Der Rubel jetzt und vor 100 Jahren.

Beiträge zur russischen Währungspolitik seit der Einführung des Papiergeldes.

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

der

Hohen staatswirtschaftlichen Fakultät

der

Universität München

vorgelegt von

Ludwik Zieliński.

Jena.
Gustav Fischer.
1898.

Der Rubel jetzt und vor 100 Jahren.

Beiträge zur russischen Währungspolitik seit der Einführung des Papiergeldes.

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

der

Hohen staatswirtschaftlichen Fakultät

der

Universität München

vorgelegt von

Ludwik Zieliński.

ACAD.
LUGD.BAT.
BIBL.

Jena.
Gustav Fischer.
1898.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41553806_0179

I. Teil.

Die Reichsassignationen 1768—1843.

Mit der Regierung der Kaiserin Katharina II. ging Rußland allmählich von der bis dahin herrschenden Kupfergeldwirtschaft[1]) zu

1) Obwohl vor der Einführung der Assignaten das Kupfergeld nicht das einzige Umlaufsmittel bildete, vielmehr neben den Kupfermünzen auch Silbermünzen kursierten, kann man diese ältere Epoche der russischen Währungspolitik doch als die Aera der Kupferwährung, oder besser gesagt, als die Aera der Kupfergeldverschlechterung bezeichnen. In der Münzverschlechterung stand Rufsland durchaus nicht vereinzelt unter den europäischen Staaten, da ja die nämliche, auf Münzverschlechterungen gerichtete Münzpolitik auch von allen westeuropäischen Fürsten das ganze Mittelalter hindurch, (insbesondere in Frankreich unter Philipp dem Schönen im 14. Jahrhundert), in einzelnen Staaten sogar noch im 18. Jahrhundert (Ludwig XV. und Friedrich der Grofse) getrieben wurde. Die russischen Münzverschlechterungen unterschieden sich von jenen in den westeuropäischen Staaten nur dadurch, dafs sie in einem gröfseren Stile und in einer ganz besonders schroffen Weise durchgeführt wurden. Es seien hier nur die zwei berühmtesten Münzverschlechterungen erwähnt: die des Zaren Alexei Michailowitsch 1656—1663 und die Peters des Grofsen und seiner Nachfolger in der ersten Hälfte des 18. Jahrhunderts. Die erstere bestand darin, dafs Kupfermünzen ausgeprägt wurden, denen man den gleichen Wert wie den Silbermünzen beilegte, während das Wertverhältnis zwischen Kupfer und Silber 1:62 betrug. Bei der zweiten wurden bei einem Marktpreise von 4—6 Rubel pro Pud Kupfer aus einem Pud in den Jahren 1704—1718 für 20 Rubel, in den Jahren 1718—1730 für 40 Rubel Fünfkopekenstücke hergestellt.

Ueber die ältere Periode des russischen Geldwesens vor der Einführung des Papiergeldes sind u. a. hervorzuheben:

In deutscher Sprache.

Alexander Brückner, Kupfergeldkrisen, finanzgeschichtliche Studien. Pertersburg 1867.

Heinrich Mayer, Münzwesen und Edelmetallproduktion Rufslands. Leipzig 1893.

Adelung, Augustin Freiherr von Mayerberg und seine Reise nach Rufsland. Petersburg 1827.

In russischer Sprache.

A. Miklaschewskij, Das Geld. Moskau 1895.

Graf Tolstoj, Die Geschichte der finanziellen Einrichtungen Rufslands. Petersburg 1887.

W. Kliutschewskij, Der russische Rubel in seinem Verhältnis zum gegenwärtigen. Moskau 1884.

einer Papiergeldwirtschaft über. Wie die Prägungen von unterwertigen Kupfermünzen in Rußland im 17. und der ersten Hälfte des 18. Jahrhunderts, so war auch die Idee, zur Beschaffung von Geldmitteln Noten zu emittieren, keineswegs eine originelle russische Schöpfung. Rußland folgte vielmehr, wie früher bei den Münzverschlechterungen, so auch bei der Notenemission dem Beispiele der westeuropäischen Staaten, in denen Banknoten bereits seit dem 17. Jahrhundert bekannt waren, und seit Ende des 17. und Anfang des 18. Jahrhunderts das Notenemissionswesen großen staatlichen oder privaten Zettelbanken übertragen war. Die Zeiten der Handhabung des Münzregals als einer einträglichen Einnahmequelle waren in Westeuropa längst vorüber. Die Regierungen kamen zur Einsicht, daß die Münzverschlechterungen bei einer Finanznot nur momentane Abhilfe boten, während sie schließlich nicht nur die Volkswirtschaft, sondern auch die Staatsfinanzen zu Grunde richten; aber da man meistenteils an Geld Mangel litt, suchte man den Ausfall in den Einnahmequellen durch Gründung von Staatsbanken und Emission von Noten zu decken. In Deutschland gab es kaum einen Staat, der es nicht mit einer Staatsbank versucht hätte. Man bildete sich ein und suchte auch das Publikum zu überzeugen, daß Notenemissionen nicht nur dem Staatsschatze Geldmittel ohne Mehrbelastung der steuerpflichtigen Bevölkerung zuführten, sondern auch zur Hebung des allgemeinen Wohlstandes beitrügen.

In Rußland war das Papiergeld schon dem Moskauischen Zarentume nicht unbekannt [1]). Ein Moskauer Kaufmann, Namens Gawrilow, richtete an den Zaren Alexei Michailowitsch gegen die Hälfte des

---

M. Demeni, Sammlung von Verordnungen über das Münz- und Metallwesen in Rufsland von 1649—1881. Petersburg 1887.

H. Storch, Materialien zur Geschichte der Staatsgeldzeichen in Rufsland seit 1653—1840. Jahrbuch des Ministeriums, 1868.

In französischer Sprache.

Chaudoir, Aperçu sur les monnaies russes. St. Pétersbourg 1836.

1) Litteraturübersicht zur Geschichte der russischen Reichsassignaten

Heinrich Storch, Historisch-statistisches Gemälde des russischen Reiches am Ende des 18. Jahrhunderts. Leipzig 1802. Ebenso seine „Nationalwirtschaftslehre", Bd. 3, Hamburg 1820. Beilagen.

Derselbe, Materialien zur Geschichte der Staatsgeldzeichen in Rufsland seit 1653—1840 im Jahrbuch des Kultusministeriums. Jahrgang 1868.

Ju. Hagemeister, Die Bedeutung der Wertzeichen in Rufsland. Moskau 1864.

P. A. Nikolskij, Das Papiergeld in Rufsland. Kasan 1892.

Alfr. Schmidt, Das russische Geldwesen während der Finanzverwaltung des Grafen Kankrin von 1823—1844. Petersburg 1875.

J. Bloch, Die Finanzen Rufslands im 18. und 19. Jahrhunderts. 2 Bände. Warschau 1884.

Kulomsin, Die Reichsbankassignationen unter der Regierung Katharina II.; russ. Anzeiger, 1869, Bd. 85.

Pietschorin, Unsere Reichsassignationen. Europäischer Anzeiger, Bd. 4, Jahrgang 1876.

Speranskij, Ueber den Geldumlauf. Petersburg 1895. (Neue Ausgabe.)

„Der Plan der Finanzen", verfafst mit Hilfe des Admirals Mordwinow, 1810. Veröffentlicht in der Sammlung der Gesellschaft für russische Geschichte, Jahrgang 1885.

Goldmann, Das russische Papiergeld. Riga 1866.

17. Jahrhunderts eine Bittschrift, in der er sich darüber beklagte, daß die schwedischen Kaufleute im Handelsverkehr mit den Russen bei Zahlungen auf 1000, 500, 400, 300, 200, 50, 25 und $12^1/_2$ Jefimki lautende Papierscheine anstatt des Metallgeldes gebrauchten, wodurch die russischen Kaufleute große Verluste erlitten [1]). Aber noch im Jahre 1744, unter der Regierung von Elisabeth Petrowna, als zahlreiche Projekte über die Reorganisation des Münzwesens veröffentlicht wurden, lehnte der Senat unter anderen auch ein Projekt des Vicepräsidenten des Kommerzkollegiums Melissino, der die unterwertigen kupfernen Fünfkopekenstücke durch Papiergeld ersetzen wollte, mit der bezeichneten Bemerkung ab, daß die kupfernen Fünfkopekenstücke wenigstens eine Kopeke wert seien, während Papierscheine überhaupt keinen reellen Wert hätten. Erst Peter III., ermuntert durch das Beispiel der westeuropäischen Staaten, in denen sich die Banknoten bereits im Umlaufe eingebürgert hatten, sowie gedrängt durch die verzweifelte Lage der Staatsfinanzen, entschloß sich, das immer mehr anwachsende Defizit durch Ausgabe von einlösbaren Staatsnoten zu decken. Ein Ukas vom 25. Mäi 1762 befahl dem Senat die notwendigen Vorkehrungen zu treffen, um 5 Mill. Papierrubel anfertigen und an alle Münzkomptoirs verteilen zu lassen, und so möglichst rasch in Umlauf zu bringen. Zur Ermöglichung der unverzüglichen Einlösung der emittierten Noten und zur Förderung des Kredits sollte eine Staatsbank mit 5 Mill. Rubel Grundkapital errichtet werden; von dem Grundkapital sollte 1 Mill. in Silbermünzen und 1 Mill. in Kupfer der Bank sofort bei der Errichtung, die übrigen 3 Mill. innerhalb 3 Jahren übergeben werden. Diese Projekte Peter III. fanden infolge seines Sturze vom Throne, der einen Monat nach der Veröffentlichung des erwähnten Ukas erfolgte, ihre Verwirklichung erst 6 Jahre später unter der Regierung seiner Gemahlin Katharina II.

Beim Regierungsantritte Katharina II. waren die Staatsgeschäfte in einem verzweifelten Zustande. Die Kaiserin selbst schreibt darüber in ihren Memoiren [2]): „Bei meiner Thronbesteigung weilte die Armee in Preußen; zwei Drittel der Besoldung waren unbezahlt; fast alle Erwerbseinkünfte des Staates waren Privaten als Monopol überlassen; ebenso die Einkünfte aller Zollämter des Reiches, die der Senat für die Pauschalsumme von 2 Mill. Rubel verpachtet hatte. Im Innern des Reiches kursierten ca. 60 Mill. Rubel Münzen von zwölferlei Gewicht und Feingehalt: Silbermünzen von 82—68 Probe, Kupfermünzen zum Satze von 40 und 32 Rubel aus einem Pud. Als die selige Kaiserin Elisabeth während des 7-jährigen Krieges eine Anleihe von 2 Mill. Rubel aufnehmen wollte, konnte sie niemanden finden, der der russischen Regierung eine solche Summe leihen wollte: der Staatskredit war zu Grunde gegangen."

Um sich aus dieser bedrängten Lage zu helfen, nahm die Kaiserin

1) Brzeski, Staatsschulden Rufslands, S. 47. Petersburg 1884.

2) Kulomsin, Die finanziellen Dokumente Rufslands, in der Sammlung der historischen Gesellschaft, Bd. 28. Bloch, Die Finanzen Rufslands im 18. u. 19. Jahrhundert, Bd. 1, Warschau 1884.

das Projekt des Grafen Sivers über die Ausgabe von Reichsassignaten und Gründung einer Assignationsbank an. Das kaiserliche Manifest vom 29. Dezember 1768 kündigte eine neue Aera der russischen Währungspolitik an, die Aera des Papiergeldes. Der Plan der neuen Operation war folgender: Zunächst sollten probeweise für 1 Mill. Rubel Reichsassignaten durch 2 staatliche Institute, das Hauptkommissariat und die Generalintendantur der Armee in Umlauf gebracht werden; dadurch hoffte man die zur Bestreitung der Kriegsausgaben nötigen Mittel beschaffen zu können. Falls das Publikum dieser Emission Vertrauen entgegenbringen würde, sollte noch im gleichen Jahre eine weitere Million Noten ausgegeben werden; der Gesamtbetrag der auszugebenden Staatsnoten sollte jedoch nicht mehr als $3^1/_2$ Mill. Rubel betragen. Zur steten und unbeschränkten Einlösung der Reichsassignaten gegen Metallgeld [1]) wurden am 1. Januar 1769 zwei Assignatenbanken, eine in Petersburg und eine in Moskau, mit einem vorläufigen Grundkapitale von je 500000 Rubel in Kupfer gegründet. Der Barbestand der Banken sollte allmählich vergrößert werden und stets ebenso groß sein wie der Betrag der ausgegebenen Staatsnoten. Die eigentliche Emittentin der Assignaten blieb die Regierung; die beiden Banken waren unter der Oberaufsicht der sog. Reichsbankexpedition lediglich mit der Ausgabe und Einlösung der ihnen durch die Bankexpedition zur Verfügung gestellten Assignaten betraut. Die Assignaten sollten auf Verlangen jederzeit und unverzüglich eingelöst werden: doch hatte ursprünglich jede Bank nur die Pflicht, die von ihr ausgegebenen Assignate einzulösen, und erst 1771 wurdeu die beiden Banken angewiesen, ihre Assignate gegenseitig zu honorieren. Andererseits sollten die Assignate nicht nur von allen Reichskassen bei Zahlungen an die Krone wie bares Geld angenommen werden, sondern es wurde sogar jedermann verpflichtet, 5 Proz. seiner Abgaben in Assignaten zu entrichten. Private dagegen konnten die Annahme derselben jederzeit verweigern, denn die Assignate hatten keinen Zwangskurs, sie waren kein gesetzliches Zahlungsmittel wie die heutigen englischen und französischen Banknoten, standen vielmehr in dieser Beziehung den heutigen deutschen Banknoten näher. Zur Sicherung der Einlösbarkeit gab die Regierung das feierliche Versprechen, daß in jeder Bank stets Barbestände im vollen Betrage der durch sie emittierten Assignate aufbewahrt, und die Ausgabe von ungedeckten Noten überhaupt niemals stattfinden werde. Die Funktionen der Banken bestanden im folgenden:

1) in der Versendung der Assignaten an alle Kronkassen und Departements in der von diesen gewünschten Menge, aber gegen Bargeld;

2) in der Einlösung der ihnen präsentierten Assignaten;

3) in der Uebersendung der eingelösten Assignate an die Reichsbankexpedition zur sofortigen Vernichtung.

Nach den im Manifeste bekundeten Absichten der Regierung sollte

1) Wörtlich: „gegen laufende Münze", also sowohl gegen Silber wie gegen Kupfer. Die ersten Assignaten lauteten auf gröfsere Beträge, nämlich auf 100, 80, 75, 50 und 25 Rbl.

der Zweck der Einführung von Reichsassignaten einzig und allein darin bestehen, die vorhandenen Münzen durch ein bequemeres und zur Versendung geeigneteres Umlaufsmittel zu ersetzen und auf diese Weise den Verkehr zu erleichtern. Indessen der wirtschaftliche Zweck war selbstverständlich in erster Linie die Schaffung einer neuen einträglichen Einnahmequelle für den stets bedürftigen Staatssäckel; dies geht daraus hervor, daß trotz der feierlichen Versprechungen die Assignate schon in den ersten Zeiten nie voll gedeckt waren.

Das auf diese Weise begründete Kreditgeldsystem war kein bankmäßiges, sondern ein Staatspapiergeldsystem, welchen Charakter es auch bis in die Gegenwart behauptet hat. Wie Goldmann in seiner Abhandlung: Das russische Papiergeld, bemerkt, war die ganze Organisation des Unternehmens eine rein staatliche. Der Staat behielt sich das alleinige Recht vor, die Menge der auszugebenden Assignate und die Emission selbst zu bestimmen; den beiden Banken fiel nur die mechanische Aufgabe der Verbreitung und Einlösung der Assignate zu. Da beide Banken außerdem keine eigentlichen Bankgeschäfte betreiben durften, so waren sie keine Kreditanstalten, keine Banken im eigentlichen Sinne, sondern nur Ausgabestellen und Wechselstuben der Regierung. Die alleinige Verantwortung für übermäßige Emissionen lag bei der Regierung; die Interessenten hatten keinerlei Kontrolle, wie diese das Emissionswesen handhabte. Bei der Skrupellosigkeit, mit der die Regierung damals noch im Münz- und Geldwesen nur eine ohne Rücksicht auf das allgemeine Wohl ausnutzbare ergiebige Einnahmequelle sah, mußte diese Gestaltung des Notensystems besonders bedenklich erscheinen.

Aber trotz ihres staatlichen Charakters waren die Assignate, wenigstens in der ersten Zeit, ihrem Wesen nach kein eigentliches Geld, sondern nur ein Geldsurrogat. Einer der Hauptmängel der neuen Schöpfung bestand darin, daß die Assignaten keine bestimmte metallische Grundlage hatten. „Von Anfang an", sagt Storch [1]), „war es ungewiß, in welcher Münze die Assignaten gezahlt werden sollten; denn das kaiserliche Manifest sprach bloß im allgemeinen von Kapital, von barem Gelde, Münze, ohne genau eine Art von Münzen zu bezeichnen." Die Aufschrift auf den Assignaten enthielt nur die dunkle und unbestimmte Verpflichtung, daß dieselben in dem gewöhnlichen Gelde, in der laufenden Münze eingelöst werden sollten, aber keinerlei Andeutung darüber, was unter laufender Münze zu verstehen sei, ob Silber oder Kupfer. Da unter laufender Münze nur diejenige verstanden werden kann, welche allgemein kursfähig ist, und die Steuern in jener Zeit unterschiedslos und ohne Aufgeld sowohl in Silber als in Kupfer bezahlt werden konnten [2]), Kupfer- und Silbermünzen sohin gleich kursfähig waren, so ist anzunehmen, daß die Regierung die Verpflich-

1) H. Storch, Handbuch der Nationalwirtschaftslehre, übersetzt von K. R. Rau, Bd. 3, 16. Beil.: Artikel über „Russische Banken", Hamburg 1819, Bd. 1 und 2 1819, Bd. 3 1820.

2) Vergl. Graf Speranskij, Ueber den Münzumlauf, in der Sammlung der russischen Geschichte und russischen Altertümer, Jahrg. 1872, Bd. 4.

tung übernahm, die Assignaten nach Belieben des Präsentanten entweder in Silber oder in Kupfer einzulösen. In der That wurden auch, wenigstens in den ersten Jahren bis 1777 [1]), die Assignaten von beiden Banken in Silber und in Kupfer, wenn auch mit Beschränkungen, eingelöst. Storch [2]) ist der Meinung, die Absicht der Regierung sei thatsächlich die gewesen, in Nachahmung des Beispieles der Stockholmer Bank einen auf Kupfer basierten Papiergeldumlauf zu schaffen, Silber dagegen in der Bank zu sammeln und nur im Verkehr mit dem Auslande zu gebrauchen; und wenn sie diese Absicht nicht offen bekundet habe, so sei dies mehr aus Furcht vor einer Erschütterung des Staatskredits und des Vertrauens seitens des Publikums geschehen.

Jedenfalls zog es die Regierung vor, den Kupferumlauf zunächst durch Einzelverordnungen zu erweitern, indem die Assignaten in allen Gouvernements- und Distriktskassen nur noch in Kupfer eingelöst wurden; der Umtausch gegen Silber wurde auf die beiden Banken beschränkt, und seit 1777 vollständig eingestellt [3]). Hätte die Regierung ihren Willen, die neuen Assignate auf Kupfer zu fundieren, deutlich erklärt, und außerdem ein festes Wertverhältnis zwischen Silber und Kupfer aufgestellt, so wären die Assignaten ein Surrogat des Kupfergeldes gewesen und hätten vielleicht den gleichen Wert wie Kupfergeld behaupten können. Aber das that die Regierung nicht, und so kam es, daß das Publikum die Assignaten als eine neue Geldsorte anzusehen begann, und ihnen einen selbständigen, vom Kupfergelde unabhängigen Wert beilegte. Die Schwankungen des Kupferrubels und des Papierrubels im Verhältnis zum Silberrubel als Einheit erläutert die folgende Tabelle.

Jahre	Aus einem Pud Kupfer wurden geprägt Rubel	Der Wert eines Pud Kupfer betrug in Silberrubeln	Der Wert eines Kupferrubels betrug in Silberrubeln	Der Kurswert der Assignaten
1718—1734	40	6,15	0,15	—
1755—1756	8	8,20	1,00	—
1762	32	18,20	0,25	—
1763—1810	16	—	—	—
1769	16	—	0.50	0,99
1775	16	9.90	0,62	0,99
1785	16	9.80	0,61	0.98
1795	16	11.30	0,71	0,71
1800	16	13,75	0,86	0,65
1803	16	18,40	1,15	0,80
1806	16	16,06	1,00	0,73
1810	16	13,13	0,83	0,33
1811	24	9,30	0,39	0,25
1912	24	9.01	0,38	0,26
1813	24	9,60	0,32	0,25
1814	24	8,10	0,34	0,25

1) Vergl. Chodskij, Die Grundlagen der Staatswirtschaft, S. 458, Petersburg 1894.
2) H. Storch, loc. cit.
3) Zu diesem Zwecke wurde 1769 allen Gouvernementskanzleien befohlen, auf Verlangen Assignate gegen Kupfergeld nach Maßgabe des Barvorrates einzulösen, jedoch

Wie aus dieser Tabelle ersichtlich ist, galt der Kupferrubel zur Zeit der Kreierung der Assignate ca. 50 Kopeken Silber, im Jahre 1772, als die Einlösung der Assignaten in Silber eingestellt wurde, ca. 50–60 Kopeken. Bis zum Jahre 1786 wurde der Papierrubel erheblich über dem Kupferrubel, ja fast al pari mit dem Silberrubel notiert. Dieser auffallende Zustand ist wohl am richtigsten durch den Mangel an Umlaufsmitteln und die Nachfrage nach einem bequemen und handlicheren Gelde, als die schweren Kupfermünzen waren, zu erklären.

Wie bereits erwähnt, sollten die Assignate nach dem Wortlaute des Manifestes von 1768 nur gegen volle Deckung in Kupfer emittiert werden. Indessen, die Bedürfnisse des Staatsschatzes waren stärker als die feierlichsten Versprechungen; die unaufhörlichen Kriege Rußlands unter Katharina II. zwangen die Regierung zu Emissionen von ungedeckten Assignaten; die hierdurch aufgebrachten Beträge wurden zur Bestreitung der Kriegsausgaben verwendet. Bis 1786 wurden auf diese Weise für ca. 46 Mill. Rubel Assignaten ausgegeben. Da um dieselbe Zeit ca. 110—120 Mill. Rubel in inländischen Silber- und Kupfermünzen und ca. 10—20 Mill. Rubel ausländisches Geld zirkulierten, so kann der gesamte Geldumlauf Rußlands um das Jahr 1786 auf ca. 170–180 Mill. Rubel geschätzt werden. Dieser Betrag scheint den damaligen Bedürfnissen des Verkehrs angemessen gewesen zu sein; er wurde jedoch von der Regierung schnell überschritten. Im Jahre 1786 gründete die Kaiserin Katharina eine Reichsbank, welche Assignaten an Grundeigentümer gegen Pfandverschreibungen leihen sollte und mit den beiden Assignationsbanken unter einer Oberverwaltung vereinigt war. Um dem neuen Bankinstitute die zur Erfüllung der ihm obliegenden Aufgaben notwendigen Fonds zu verschaffen, griff die Regierung zu dem bewährten Mittel: zur Notenpresse. Dem Projekte des Grafen Schuwalow gemäß wurden neuerdings für 54 Mill. Rubel Assignaten emittiert, wovon 22 Mill. für Darlehen an den Adel, 11 Mill. für Darlehen an die Städte, der Rest für Kriegsausgaben bestimmt war.

Bei dieser Emission gab die Kaiserin in ihrem und ihrer Nachfolger Namen das feierliche Versprechen, daß die Summe von 100 Mill. Rubel Assignaten nie werde überschritten werden. Vier Jahre lang hielt die Regierung an diesem Versprechen fest; dann aber entschloß sie sich, angesichts der wachsenden Ausgaben für den Krieg mit Polen im Jahre 1790 zu weiteren Notenemissionen. Diese Vermehrung der Assignaten war zu stark und zu rasch, als daß nicht deren Kurswert hätte bedeutend sinken müssen. Dieses Sinken begann bereits im Jahre 1786 nach der ersten bedeutenden Emission von 54 Mill. Rubel, schlug später ein schärferes Tempo ein und hielt, allerdings unter

---

gegen Entrichtung einer Zusatzgebühr von $^1/_2$ Proz.; diese Gebühr wurde später sogar abgeschafft. Ferner wurden von 1772 ab an allen wichtigen Plätzen Rufslands Bankabteilungen eröffnet, bei denen die Einlösung gegen Kupfer gebührenfrei erfolgte. Silber wurde nur an den Hauptsitzen in Petersburg und Moskau verabreicht, und da nur ungern.

teilweisen Schwankungen, bis 1812 an, in welchem Jahre der Kurswert der Assignaten auf ein Viertel ihres Nominalwertes herabgesunken war. Von einer Deckung der ausgegebenen Assignaten konnte ernsthafterweise nicht mehr gesprochen werden. Die Folge hiervon war die Einstellung der Einwechselung, die zwar durch keinen Erlaß angekündigt wurde, aber nach fortgesetzten Beschränkungen der Einlösung schließlich stillschweigend erfolgte. Wann die Einlösung der Assignaten definitiv sistiert wurde, ist in der russischen Litteratur bestritten; während die einen, wie Chodskij und Miklaschewskij behaupten, daß die Assignaten sofort nach der Emission von 1786 uneinlösbar gewesen seien, glauben andere, daß die Einlösung gegen Kupfer bis 1802 fortgedauert habe. Es dürfte wohl kein erheblicher Irrtum unterlaufen, wenn wir annehmen, daß die Einlösung der Assignaten allmählich in den Jahren 1790—1795 eingestellt wurde; denn in dieser Zeit begann der Kurs der Assignaten rapid zu sinken, und von 1795 an notierte der Papierrubel unter dem Kupferrubel. Damit hatte sich ein Umschwung in dem Charakter der Assignaten vollzogen: sie hatten sich aus einem Geldsurrogat in ein eigentliches Papiergeld verwandelt, und behaupteten einen selbständigen Wert, der durch das Maß des vom Publikum gewährten Vertrauens, durch die Nachfrage, bedingt war. Jede Vermehrung ihres Betrages, jede ungünstige Veränderung in der allgemeinen Finanzlage oder in den Beziehungen Rußlands zu anderen Staaten fanden naturgemäß ihren Ausdruck in Veränderungen des Kurses, meist in einem Sinken desselben [1]). Die schlimmen Folgen der Entwertung der Assignaten zeigten sich alsbald auf dem Warenmarkte: die Warenpreise stiegen, obwohl die Abnahme der Kaufkraft der Assignaten erheblich geringer war als die Entwertung.

Leider fehlen uns genaue Angaben über das Steigen der Warenpreise im Zusammenhang mit der fortschreitenden Entwertung der Assignaten. Nur bei Goldmann [2]) finden wir einige diesbezügliche Ziffern für die Zeit von 1800—1808 und von 1810—1812. Danach sollen die Preise von Roggen, Weizenmehl und Butter folgende Veränderungen betragen haben:

Es kostete:	1800—1808	1810—1812
1 Last Roggen	160 Papierrubel	240 Papierrubel
1 Loof Weizenmehl	10,5 „	12 „
1 Pud Butter	16 „	20 „

1) Es kann nicht genug betont werden, dafs die Ueberemissionen der Assignaten nicht die einzige Ursache ihrer Entwertung war, sondern dafs hierzu mindestens in gleichem Mafse die fast ununterbrochenen Kriege Rufslands und die allgemeine unsichere politische Lage Europas am Ende des 18. und Beginne des 19. Jahrhunderts beigetragen haben. Es sei hier nur erinnert an folgende Kriege: 1787—91 Krieg mit der Türkei, gleichzeitig Krieg mit Schweden, die Kriege mit Polen 1793 und 1795 (zweite und dritte Teilung Polens), 1796—1803 Krieg mit Napoleon (zweite Koalition), 1806—7 dritte Koalition gegen Napoleon, 1806—7 Krieg mit der Türkei, 1808—9 Krieg mit Schweden, endlich die Jahre 1812—13. Als Beweis für die Bedeutung, welche die politischen Verhältnisse für den Kursstand der Assignate hatte, mag der Umstand dienen, dafs während der kurzen Friedenszeit von 1802—6 der Kurs der Assignaten erheblich in die Höhe ging, obwohl die Menge der ausgegebenen Assignaten nicht verringert wurde.

2) Goldmann, Das russische Papiergeld, Riga 1866.

Von allen Forschern auf dem Gebiete des russischen Geldwesens wird übereinstimmend festgestellt, daß die Teuerung in keinem Verhältnis zur Entwertung des Papierrubels stand, welcher gegen 1810 nur noch ein Viertel seines Nominalwertes galt [1]). Die Folge hiervon war, daß die Interessen der Produzenten wie der Konsumenten, der Landwirte wie der Kapitalisten, soweit Geldwirtschaft herrschte, gleichmäßig geschädigt wurden. Die Grundeigentümer und die Gewerbetreibenden, welche ihre Produkte früher gegen Silber verkauft hatten, klagten nunmehr über ein Sinken der Preise, weil die in Banko berechnete Steigerung der Warenpreise kleiner war als das Sinken der Assignatenkurse im Verhältnis zum Silberpreis. Andererseits wurden nicht minder stark beeinträchtigt die Beamten, Kapitalisten, Arbeiter, und vor allem die Regierung selbst; denn sie alle mußten bei gleichen Einnahmen alles, was sie kauften, teuerer bezahlen [2]). Nicht minder gefährlich für die wirtschaftlichen Interessen der Bevölkerung und insbesondere für die ohnedies durch die vielen auswärtigen Kriege Rußlands stark beeinträchtigte Entwickelung von Handel und Industrie war neben dem Sinken auch das Schwanken des Assignatenkurses im Inneren des Reiches, das sog. volkstümliche Agio. In jeder Provinz, ja an jedem einzelnen Orte hatten die Assignaten einen besonderen Kurs, und kein reelles, auf kaufmännischer Berechnung beruhendes Geschäft konnte abgeschlossen werden, ohne daß man Gefahr lief, daß das Schwanken der Valuta den erhofften Gewinn in Verlust verwandelte. Das Sinken und Schwanken der Assignatenkurse mußte sich, obwohl Rußland damals in einem weit weniger regen Geschäftsverkehr mit dem Auslande stand wie in der Gegenwart, naturgemäß in den auswärtigen Wechselkursen abspiegeln; denn die ausländischen Kaufleute hatten keinen Grund, der russischen Regierung mehr Vertrauen entgegenzubringen als ihre eigenen Unterthanen. Während die theoretische Parität des Silberrubels in holländischen, englischen und französischen Geldeinheiten 37,125 Stürers, 38 Pence und 400 Centimes betrug, notierten die Börsen in Amsterdam, London und Paris im Jahre 1807 den Bankorubel zu 23,20 Stüvers, 26 Pence und 217,60 Centimes, 1810 zu 11 Stürers, 14 Pence und 115,60 Centimes [3]).

Die Staatsregierung glaubte anfänglich den schädlichen Wirkungen des Papiergeldes mit Sparsamkeit im Staatshaushalte abhelfen zu können, aber bald erwies sich die Unzulänglichkeit einer solchen Politik und die Unentbehrlichkeit radikalerer Maßnahmen. Im Jahre

---

1) Vgl. Goldmann, l. c.; Nikolskij, l. c.

2) Wenn ein Getreideproduzent für ein Loof Weizen noch in den Jahren 1807 und 1808 $10^1/_2$ Rubel erhalten konnte, also zu einer Zeit, in der der Assignatenkurs zwischen 50 und 60 Kopeken schwankte, und 1810 bei einem Assignatenkurs von 33 Kopeken 12 Rubel erhielt, so war der Erlös im zweiten Falle thatsächlich um $^1/_5$ bis $^1/_3$ geringer als früher. Interessante Angaben in dieser Beziehung liefern die Memoiren von Zeitgenossen aus dem Kreise der Landwirte, z. B. die Memoiren von P. R. von Sivers.

3) Näheres hierüber in der S. 10 u. 11 beigefügten Tabelle über die Schwankungen der Assignatenkurse im Innern von Rufsland und der auswärtigen Wechselkurse. 1 holländischer Gulden = 20 Stüvers = 53,87 Silberkopeken; 1 Stüver = 2,69 Silberkopeken; 1 £ = 20 sh. = 6,3 Silberrubel; 1 sh. = 31,5 Silberkopeken.

Tabelle I. Die Schwankungen des Wertes und der Assignatenmenge 1769—1843.

I. Jahr	II. Die Quantität der emittierten Assignaten	III. Wert des Assign.-rubels in Silber-kop.	IV. Disagio des Assign.-rub. in Silber-kop.	V. Der durchschn. Wechselkurs auf Amsterdam Stüvers	VI auf London Pence	VII. auf Paris cent.	VIII. Wert des Silberrubels in Assign.-kopeken	IX. Agio des Silber-rub. in Assign.-kopeken	X. Wert der ganzen Summe Assignaten in Silberrubeln
1769—1786	46 000 000	99 98	1—2	43 - 39 (?)	49 41 (?)		121—102,25	1—2.25	39 600 000 / 39 200 000
1787	100 000 000	97,00	3	39,00 (?)	41 (?)		103	3	97 000 000
1788		92 60	7,40	34,00	37,25		108	8	92 600 000
1789		91,75	8,25	30,00	31,25		109	9	91 750 000
1790	110 000 000	86,90	13,10	30,00	31,25		115	15	95 590 000
1791	117 000 000	81,30	18,70	28,00	29,00		123	23	95 121 000
1792	120 000 000	79,30	20,70	27,00	29,00		126,6	26,6	95 160 000
1793	124 000 000	74,00	26,00	24,50	26,00		135,1	35,1	91 760 000
1794	145 550 000	72,30	28,00	27,00	28,00		138,9	38,9	104 796 000
1795	150 000 000	71,00	29,00	28,00	30,75		140,8	40,8	106 500 000
1796	157 704 640	68,50	31,50	29,00	31,25		146	46	108 027 678
1797	163 574 840	70,50	29,50	30,00	30,00		142	42	115 320 262
1798	194 931 605	70,40	29,60	26,00	26,00				137 231 850
1799	210 000 000	67,50	32,50	25,00	27,00		148	48	141 750 000
1800	212 689 335	65,33	34,67	25,00	28,50		151	51	138 957 031
1801	221 448 335	66,25	33,75	25,00	29,50		153	53	146 736 021
1802	230 464 425	71,40	28,60	28,125	31,00		140	40	164 551 598
1803	247 624 665	80,00	20,00	31,50	34,00		125	25	198 099 732
1804	260 658 550	79,33	20,66	30,75	31,75		126	26	206 789 115
1805	292 199 110	70 00	23,00	30,50	31,50	321,00	130	30	224 993 314
1806	319 239 960	73,00	27,00	26,75	29,25	298,00	137	37	233 045 170
1807	382 329 505	67,50	32,50	23,20	26,00	217,60	148	48	258 072 415
1808	477 368 580	53,75	46,25	17,10	21,00	187,50	186	86	256 585 611
1809	533 201 300	44,66	55,34	15,90	20,00	161,50	224	124	238 163 247
1810	577 810 900	33,35	66,65	11,00	14,00	115,50	300	200	192 699 935
1811	581 394 400	25,40	74,60	10,25	14,00	87,75	394	294	147 674 177
1812	645 894 400	25,80	74,20	11,80	19,30	118,00	388	288	166 639 755
1813	749 334 400	25,20	74,80	11,375	15,60	125,00	397	297	198 916 269
1814	798 125 900	25,30	74,70	10,375	12,50	107,00	396	296	201 925 853
1815	825 823 700	23,70	76,30	9,00	11,00		421	321	195 720 317
1816	831 423 700	24,80	75,20	10,00	10,00		404	304	206 193 078
1817	836 000 000	26,00	74,00	11,00	11,00		384	284	217 360 000
1818	797 976 125	26,40	73,60	11,00	12,00		379	279	210 665 697
1819	719 325 595	26,90	73,10	10,00	11,00		372	272	193 498 585
1820	685 172 545	26,70	73,30	10,00	10,00		374	274	182 941 069
1821	651 685 100	26,50	73,50	10,00	10,00		378	278	172 696 551
1822	606 776 870	26,60	73,40	10,00	10,00		375	275	161 402 647
1823	595 776 310[1]	26,80	73,20	10,00	10,00		373	273	159 668 051
1824		26,70	73,30	9,00	9,00		374	274	159 082 275
1825		26,90	73,10	10,00 Cents	10,00		372	272	160 263 827
1826		26,90	73,10	48	10,00		372	272	160 263 827
1827		26,80	73,10	51	10,00		373	273	159 668 051
1828		27,00	73,00	52	10,00		371	271	160 859 604
1829		27,10	72,90	54	11,00		369	269	161 455 380

1) Die Quantität der Assignaten bleibt von 1823—1842 unveränderlich 595 776 310.

Tabelle I (Fortsetzung).

I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.
Jahr	Die Quantität der emittierten Assignaten	Wert des Assign.-rubels in Silberkop.	Disagio des Assign.-rub. in Silberkop.	Der durchschn. Wechselkurs auf Amsterdam Stüvers	auf London cents	auf Paris cent.	Wert des Silberrubels in Assign.-kopeken	Agio des Silberrub. in Assign.-kopeken	Wert der ganzen Summe Assignaten in Silberrubeln
1830		27,10	72,90	54	11.00		369	269	161 455 380
1831		26,90	73,10	53	11,00		372	272	160 263 827
1832		27 30	72,70	52	10,00		366	266	162 646 933
1833		27,70	72,30	53	11,00		361	261	165 040 038
1834		27.80	72,20	53	11,00		359	259	165 635 814
1835		27.90	72,10	53	11,00		358	258	166 231 590
1836		28,00	72,00	54	11 00		357	257	166 827 367
1837		28,17	71,83	53	11.00		355	255	167 830 186
1838		28,20	71,80	54	11,00		354	254	168 008 919
1839		28,60 [1]	71,40				550 [2]	250	170 392 025
1840									
1841			71 40					250	170 392 025
1842									

1810 erschien ein von dem berühmten Staatsmann Graf Speranskij unter Mitarbeit des bekannten Reformators Admiral Mordwinow verfaßtes „Programm der Finanzen", welches neben theoretischen Untersuchungen über den Geldumlauf ein Projekt für die Reform des russischen Geld- und Kreditsystems enthielt. Dieses Projekt nahm die Regierung zur Grundlage der von ihr geplanten Währungsreform. Am 2. Februar 1810 wurde ein kaiserlicher Ukas veröffentlicht, der in der Einleitung die übliche Versicherung enthielt, die vorhandene Papiergeldmenge dürfe in Zukunft unter keiner Bedingung vermehrt werden; es sollten vielmehr die vorhandenen Assignaten allmählich getilgt werden; die Assignaten seien eine heilige Staatsschuld, für die das gesamte Staats- und Volksvermögen hafte. In der That wurde durch das Münzreglement vom 20. Juni 1810 dem Silberrubel seine gesetzliche Bedeutung als Münzeinheit und Kurrantmünze und alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel zurückgegeben. Alle Geschäftsabschlüsse, Schuldverschreibungen, Welchsel und Handelsgeschäfte etc. durften in Zukunft ausschließlich auf russische Silbermünzen lauten. Die Reichsschuldentilgungskommission wurde reformiert, ihr Wirkungskreis erweitert und als ihre nächste Aufgabe die allmähliche Verminderung der Assignatenmenge durch allmähliche Einziehung und Einlösung der umlaufen-

1) Der Wert ist zu 2860 Silberkopeken gesetzlich fixiert.

2) Der Wert des Silberrubels ist zu 350 Assignatenkopeken fixiert.

Nach den Angaben von: 1) Brzeski, Die Staatsschulden Rufslands. Tabelle III; 2) Kulomsin, Die Assignationen während der Regierung Katharina II.; 3) Tabelle des Grafen Speranskij, angeführt durch Dr. Alfred Schmidt. Russische Revue, 1875; 4) Lomanskij, Historische Skizze des Haushalts Rufslands; 5) Storch, Nationalwirtschaftslehre, Bd. 3. Beilagen; 6) Storch, Materialien zur Geschichte der Geldzeichen in Rufsland 1653—1830.

den Assignate bezeichnet. Zur Bildung des für die Tilgungszwecke unentbehrlichen Tilgungsfonds sollte ein Teil der Krongüter veräußert und eine innere Anleihe im Betrage von 100 Mill. Bankorubel in 5 Abteilungen von je 20 Mill. aufgenommen werden. Bezüglich der in den Banken und Regierungskassen hinterlegten Privatkapitalien wurde verordnet, daß die eventuelle Rückzahlung der Einlagen wie auch die Zinszahlungen unbedingt in Silber erfolgen sollten; hierbei sollten die Einlagen, deren Rückzahlung im Jahre 1817 ausbedungen war, mit der Hälfte des Nennwertes, die unkündbaren Einlagen mit zwei Drittel desselben, d. h. 1 Silberrubel pro $1^1/_2$ Papierrubel, bewertet werden. Der Zinsfuß wurde für die Einlagen der ersten Kategorie auf 6 Proz., bei den anderen auf $4^1/_2$ Proz. festgesetzt.

Leider waren die äußeren wie die inneren Verhältnisse Rußlands zu ungünstig für die Verwirklichung dieses Projektes. Der drohende Krieg mit Napoleon und die Kontinentalsperre erheischten eine zu starke Anspannung und Ausnutzung aller wirtschaftlichen und finanziellen Kräfte Rußlands, als daß eine ernste Währungsreform hätte erfolgreich durchgeführt werden können. Trotz aller früheren Versprechungen wurden im Jahre 1810 zur Deckung des Defizits von 80 Mill. Rubel Banko neue Emissionen von Assignaten vorgenommen, die die Zahl derselben um 46 Mill. vermehrten. Die anderen Teile des Reformprojektes hatten einen ähnlichen Mißerfolg. Die Veräußerung der Domänen ergab im ersten Jahre statt der gehofften $9^1/_2$ Mill. nur 1,8 Mill. Die Anleihe, namentlich die ersten 20 Mill. derselben, wurde zwar wegen des für die Kapitalisten ungemein günstigen Zeichnungskurses von 50 und $66^2/_3$ Silberkopeken pro Bankorubel bei einem Tageskurse von ca. 40 Kopeken im Januar 1810 leicht untergebracht; aber der Erlös konnte nicht zu Tilgungszwecken verwendet werden. Es wurden nämlich gleichzeitig faßt sämtliche Einlagen der Staatsbanken gekündigt, und dadurch diese dem Bankerott nahe gebracht. Um diesen hintanzuhalten, übergab die Regierung den Banken 15 Mill. Rubel, so daß von dem Erlöse der ersten Abteilung der Anleihe nur noch 5 Mill. übrig blieben; dieser Betrag wurde thatsächlich von der Reichsschuldentilgungskommission zur Einziehung von Assignaten verwendet.

Bei dieser Sachlage mußte die Regierung auf ihr ursprüngliches Projekt, den Silberrubel zur Grundlage der russischen Währung zu machen, Verzicht leisten. Die Rüstungen für den drohenden Krieg mit Napoleon hatten aber eine neue Vermehrung der Assignaten notwendig gemacht; der Gesamtbetrag derselben belief sich 1810 auf 577, 1812 auf 645 Mill. Rubel. Die Regierung faßte daher den Entschluß, vorläufig von jedweden weitschauenden Reformprojekten Abstand zu nehmen, und in Anerkennung des thatsächlichen Zustandes die Assignaten als gesetzliches Zahlungsmittel zu behandeln. Das Manifest vom 9. April 1812 hob die Bestimmungen des Manifestes vom 20. Juni 1810 bis auf weiteres auf, und befahl allen Unterthanen, die Reichsassignate bei allen Geschäftsabschlüssen und Zahlungen als gesetzliches Zahlungsmittel anzunehmen. Die Assignate erhielten zwar

keinen Zwangskurs, aber die Annahme zum Tageskurse durfte von niemandem verweigert werden. Alle Abgaben sollten von nun an in Assignaten zu einem von der Regierung jeweils mit Berücksichtigung der durchschnittlichen Notierungen des Bankorubels an den Börsen festzusetzenden Kurse erhoben werden; die rückständigen Abgaben konnten nach Belieben des Steuerzahlers in Silber oder in Assignaten, den Silberrubel gleich zwei Bankorubeln gerechnet, entrichtet werden. Das gleiche wurde für Zahlungen der Krone an Private mit Ausnahme der auf Silber lautenden Depositenscheine, sowie für alle Verpflichtungen aus Verträgen zwischen dem Fiskus und Privaten, sowie der Privaten untereinander bestimmt; selbst in jenen Fällen, in denen ausdrücklich Zahlung in Silber bedungen gewesen war, sollte es dem Schuldner anheimgestellt sein, sich nach Belieben seiner Verpflichtung durch Zahlung in Silber oder in Assignaten zum Tageskurse zu entledigen. Kurz gesagt: durch das Manifest wurden alle Geschäftsabschlüsse und Zahlungen auf Assignaten basiert.

Damit war zum erstenmal die Entwertung der Assignaten offiziell anerkannt. Nur eine harte Notwendigkeit kann es rechtfertigen, wenn eine Regierung durch offizielle Anerkennung der Entwertung der Valuta ihre Zahlungsunfähigkeit erklärt. Für Rußland war im Jahre 1812 eine solche Notwendigkeit vorhanden: mit den in Assignaten zum Nennwerte eingehobenen Steuern hätte die Regierung unmöglich auskommen können. Das Manifest von 1812 griff aufs tiefste in die nationalökonomische Bedeutung der Assignaten ein. Er stellte offiziell fest, daß sie eine selbständige Geldsorte seien. Andererseits wurden nunmehr die Assignaten nicht mehr wie früher bei der Steuerentrichtung zum gleichen Kurse wie Silber angenommen. Diese Bestimmung war für die Staatsfinanzen sehr vorteilhaft: sie beseitigte eine der Hauptursachen des chronischen Budgetdefizits: die Verminderung der Staatseinnahmen infolge der Entwertung der Assignaten; dagegen bedeutete sie für den Steuerzahler eine erhebliche Mehrbelastung. Eigentlich hätte man von der Aufhebung der sogenannten Steuerfundation ein weiteres Sinken des Assignatenkurses erwarten können; indessen trat dies nicht ein, da die Erhebung der Assignaten zu einem gesetzlichen Zahlungsmittel geeignet war, die Nachfrage nach ihnen zu steigern, und außerdem die erhöhte Machtstellung, welche Rußland durch die Niederlage Napoleons unter den europäischen Staaten gewann, auch seinen Kredit wesentlich stärkte. Andererseits hatte sich jene Steuerfundation als äußerst unzureichend erwiesen, da während ihres Bestehens der Bankorubel drei Viertel seines ursprünglichen Wertes verloren hatte.

Die Tragweite des Manifestes vom 9. April 1812 wurde von den zwei hervorragendsten Kennern des russischen Geldwesens und der russischen Währungspolitik, dem ehemaligen Finanzminister N. Ch. Bunge und J. J. Kaufmann verschieden gewürdigt. Der erstere [1])

1) N. Ch. Bunge, Dritte Beilage zur Uebersetzung des Werkes von A. Wagner: Die russische Papierwährung, Riga 1868.

schreibt dem Manifeste eine große Bedeutung für die Regelung des russischen Geldsystems zu; er sieht in ihm einen weiteren Schritt in dem vom Grafen Speransky im Jahre 1810 aufgestellten Reformplan, und hebt als besonderen Vorzug hervor, daß das Manifest durch Legalisierung des Agios für Silber dem russischen Geldmarkte die Möglichkeit eines metallischen Umlaufs verschafft habe. Demgegenüber behauptet Kaufmann [1]), daß das Manifest von 1812 nicht als eine Fortbildung des Reformprojekts von 1810, sondern vielmehr als ein durch die schwierige Lage der Staatsfinanzen gerechtfertigter Rückschritt zu erachten sei; nicht die Legalisierung des Silberagios sei die Ursache des Erscheinens des Metalles auf dem Geldmarkte in den Jahren 1817—1820 gewesen, sondern die in den nächsten Jahren erfolgte Reduktion der Assignatenmenge, welche durch Verringerung der Umlaufsmittel bei regerem Handelsverkehr in der Friedensperiode nach 1815 die Nachfrage nach Silber steigern mußte. Die Anschauung Kaufmann's erscheint in ihrem ersten Teile vollständig richtig; dagegen dürfte seine sonstige Argumentation teilweise nicht stichhaltig sein, da die Zulassung von Verträgen auf Silber, und die offizielle Anerkennung der Entwertung der Assignaten einer thatsächlichen Reduktion ihres Betrages gleichkam, und bei dem Aufschwung des geschäftlichen Lebens in der Friedenszeit, d. h. bei einer Steigerung des Bedürfnisses nach Umlaufsmitteln, eine größere Nachfrage nach Silber ermöglichte. Daß der Bedarf an Umlaufsmitteln in der Zeit von 1812—1817 erheblich stieg, geht daraus hervor, daß die beträchtlichen Mengen von Assignanten, welche in den Jahren 1812—1815 zur Bestreitung der Kosten der Napoleonischen Kriege ausgegeben wurden, nur einen geringen Einfluß auf den Kurs der Assignaten ausgeübt haben: der Gesamtbetrag der Assignaten war 1812 645 8 Mill., 1815 825,8 Mill. Rubel; der Kurs war 1812 25,8 Mill. und 1815 23,7 Silberkopeken. Als dagegen nach dem Wiener Kongreß von 1815 Handel und Industrie wieder neu auflebten und durch die Wiederherstellung des Friedens die erste Voraussetzung für die Hebung des Staats- und Volkswohlstandes gewonnen war, begann der Kurs der Assignaten trotz abermaliger Emissionen, infolge deren der ausgegebene Gesamtbetrag von 831,4 Millionen im Jahre 1816 auf 836 Mill. Rubel 1817 sich erhöhte, langsam aber stetig zu steigen.

In der weiteren Geschichte der russischen Währungspolitik zur Zeit der Reichsassignaten lassen sich zwei entgegengesetzte Richtungen unterscheiden, die von den zwei aufeinanderfolgenden Finanzministern, dem Grafen Guriew bis 1823 und dem Grafen Kankrin (1823—1843) vertreten werden.

Da die Finanzlage nach 1815 sich günstiger gestaltete, und der Kredit Rußlands dank seiner erhöhten politischen Machtstellung gestiegen war, faßte der Finanzminister Graf Guriew den Entschluß, die Assignaten allmählich einzuziehen, um durch Verminderung ihres Betrages eine allmähliche Steigerung ihres Kurswertes herbeizuführen.

---

1) J. J. Kaufmann, Die Papiergeldprojekte, in der Sammlung der Staatswissenschaften, Bd. 7, S. 287—92.

Nach dem Manifeste vom 16. April 1817 sollten so lange Assignaten eingezogen und vernichtet werden, bis der Kurs der noch umlaufenden den al pari Stand erreicht haben würde. Die Durchführung seiner Reformprojekte begann Guriew mit einer Reorganisation der Reichskreditanstalten, welche er alle zugleich mit der Reichsschuldentilgungskommission der Oberaufsicht eines „Obersten Conseil der Reichskreditanstalten" unterstellte [1]). Der Plan Guriew's ging dahin, durch Aufnahme von Anleihen dem Staatsschatze die zur Tilgung der Assignaten nötigen Mittel zuzuführen, d. h. die schwebende Staatsschuld in eine fundierte zu verwandeln. Die Einziehungs- und Tilgungsoperation wurde der Reichsschuldentilgungskommission übertragen, und dieser folgende, ausschließlich zu Tilgungszwecken bestimmte Summen angewiesen:

1) ein jährlicher Betrag von 30 Mill. Rubel;
2) die Ueberschüsse einzelner Staateinkünfte;
3) der Erlös aus der Veräußerung der Staatsdomänen;
4) der Betrag der aufgenommenen Anleihen.

Der Erlös der von 1817—1822 aufgenommenen Anleihen ergab 328,73 Millionen Papierrubel, während gleichzeitig die Verschuldung um 433,05 Millionen nominal zunahm; da der Erlös nicht völlig für Tilgungszwecke verwendet wurde, konnte die Reichsschuldentilgungskommission nur für 236 077 650 Rubel Assignationen vernichten. Da bei der im Jahre 1819 vorgenommenen Umwechselung der alten Assignate gegen neue ca. 10,9 Mill. Rubel nicht präsentiert wurden, andererseits aber die Regierung ca. 6,8 Mill. gefälschte Assignaten durch neue ersetzt hatte, so ergab sich somit für den 1. Januar 1824 ein Gesamtbestand in Reichsassignaten von 595 776 310 Rubel.

Die meisten russischen Fachschriftsteller [2]) unterziehen das Vorgehen des Ministers Guriew einer scharfen Kritik und behaupten, der ganze Plan, die Assignaten durch Aufnahme kostspieliger Anleihen zu tilgen, habe lediglich eine Mehrbelastung der Staatsfinanzen mit einer verzinslichen, fundierten Schuld herbeigeführt [3]). Gerechter urteilt N. Ch. Bunge über die Tilgungspläne Guriew's: wenn auch das Verfahren Guriew's nicht vollständig zu billigen sei, so könne man doch zu seiner Rechtfertigung anführen, daß die Verringerung der Assignatenmenge

1) Unter der Oberleitung des Obersten Rates betanden sich folgende Kreditinstitute: 1) die Reichsschuldentilgungskommission, deren Befugnisse erweitert wurden; 2) die Reichsassignatenbank; 3) die Reichsleihbank; 4) die Reichskommerzbank. — Der Oberste Rat war zusammengesetzt aus dem Präsidenten des Reichsrates, dem Finanzminister, dem Reichskontrolleur und 12 Vertretern des Adels und der Kaufmannschaft; seine Funktionen bestanden in der Begutachtung der geplanten Kreditoperationen, in der Prüfung aller in den Reichskreditanstalten vorgenommenen Operationen und in der Veröffentlichung von Berichten über den Geschäftsgang der unter seiner Oberleitung stehenden Institute.

2) Vgl. Lamanskij, Statistische Uebersicht der Operationen der Reichskreditinstitute von 1817 bis in die Gegenwart, Petersburg 1854, S. 189—195. Antonowitsch, Die Theorie des Papiergeldumlaufs und die Reichskreditbillete, Kiew 1883, S. 59. Brzeski, Die Staatsschulden Rußlands, S. 235, Petersburg 1884.

3) Allerdings stieg der Kurs der Assignaten von 24,80 Silberkopeken im Jahre 1816 und 26,00 im Jahre 1817 nur auf 26,60 im Jahre 1822, also nur um 2 Kopeken pro Bankorubel.

den Notenkurs gefestigt und den Uebergang zur Metallwährung erleichtert habe. Es muß in Frage gestellt werden, ob die Reform des Grafen Kankrin sich so leicht vollzogen hätte, wenn der Assignatenumlauf um ein Drittel größer gewesen wäre, schon um deswillen, weil dann auch der zur Deckung der Assignaten benötigte Edelmetallvorrat hätte größer sein müssen.

Zu den schärfsten Gegnern Guriew's gehörte Georg Kankrin, der ihn im Jahre 1823 in der Leitung der Finanzen Rußlands ersetzte. Seine erste Maßregel galt dem Plane, das, wie er es nennt, „unvorsichtige System, die ganze Assignatenmenge in verzinsliche Schuld umzuwandeln", gänzlich einzustellen. Als Grund hierfür gab er in seiner Rede im Obersten Rat der Reichskreditinstitute vor allem Sparsamkeitsrücksichten an. Daß solche für den Staatshaushalt von der größten Bedeutung sein müssen, ist allerdings anzuerkennen; sehr fraglich dagegen dürfte es sein, ob sie bei einer so wichtigen und so tief eingreifenden Maßregel, wie es die Reform der Währung eines Landes ist, allein ausschlaggebend sein dürfen. Zutreffend bemerkt Goldmann: „Aus den Worten Kankrin's ist ersichtlich, daß gedachtes Projekt nur aus Gründen der Sparsamkeit im Staatshaushalte aufgegeben wurde. Eine verzinsliche Schuld ist offenbar kostspieliger für den Staat als eine gleich große unverzinsliche; ob aber nicht dennoch die kostspieligere Schuld für den Staat unter Umständen die vorteilhaftere sein könne, das scheint damals keiner Prüfung unterzogen worden zu sein." Das Projekt Guriew's war eher aus volkswirtschaftlichen Gründen bedenklich. Die Kaufkraft der Assignaten hatte sich durch die langandauernde Entwertung dem Kurswerte mehr und mehr angepaßt; eine neuerliche Kurssteigerung hätte eine Verwirrung in den Warenpreisen, eine Unsicherheit aller Geschäftsabschlüsse und der Vermögensangelegenheiten jedes einzelnen herbeiführen müssen. Gerade Graf Kankrin hätte eigentlich am wenigsten Grund gehabt, über die Maßnahmen seines Vorgängers Klage zu führen; denn das Projekt Guriew's bildete eine Vorstufe zu der von Kankrin geplanten und 16 Jahre später auch durchgeführten Währungsreform.

Von den weiteren Maßnahmen des Grafen Kankrin in der Zeit vor 1839 sind besonders hervorzuheben seine erfolgreichen Bemühungen, den Kurs des sich mehr und mehr im Umlaufe wieder einbürgernden Edelmetalles zu festigen. Durch die kaiserlichen Erlasse vom 11. November 1827, 5. April 1829 und 11. Dezember 1830 wurde Silber bei allen Zahlungen an die Krone, einschließlich der Steuerentrichtung, zugelassen, und hierbei der Kurs des Silberrubels im Jahre 1827 zunächst probeweise auf 3,70, dann definitiv auf 3,65 festgesetzt. Der Kurs der Assignaten begann zu steigen; das Silber, das aus dem Verkehr verschwunden gewesen war, erschien nunmehr neuerdings im Umlauf. Das ergiebt sich indirekt daraus, daß 1830 die Ausfuhrverbote für russische Gold-, Silber- und Platinamünzen aufgehoben wurden und ist direkt aus den nachstehenden, nach den Angaben bei N. Ch. Bunge und Nikolsky zusammengestellten Tabellen ersichtlich.

Die Zahlungen in Silber betrugen

im Jahre	bei den Einnahmen aus Steuern	bei den Einnahmen aus Zöllen	aus beiden zusammen
	in Millionen Assignatenrubeln		
1831	0,5	1,1	1,6
1832	2,2	1,5	3,7
1833	5,8	5,4	11,2
1834	7,3	8,2	15,5
1835	14,8	9,8	24,6
1836	17,3	11,5	28,8
1837	20,1	14,5	34,6
1838	22,2	18,0	40,2
1839	28,6	33,6	62,2

Von den Gesamteinnahmen des Staatsschatzes wurden in Silber vereinnahmt:

1812		5,2	Millionen	Assignatenrubel jährlich.
1812—1828	ca.	6	„	„ „
1829		13,8	„	„ „
1839		96,3	„	„ „

Bevor wir zur Darlegung der von Graf Kankrin im Jahre 1839 in Angriff genommenen Währungsreform übergehen, sei noch ein eigentümlicher Uebelstand der damaligen Währungsverhältnisse erwähnt. Die Einbürgerung des Assignatenrubels als Grundlage aller Verbindlichkeiten und Verträge, der Mangel eines konstanten Wertes desselben, die Legalisierung des Tageskurses als Maßstab des gesetzlichen Wertes der Assignaten, durch das Manifest von 1812 — diese Umstände riefen bei den unentwickelten wirtschaftlichen Verhältnissen Rußlands und dem niedrigen Bildungsstande besonders der bäuerlichen Bevölkerung börsenspielartige Geschäfte in Assignaten, das sogenannte volkstümliche Agio hervor. In jeder Provinz, ja an jedem einzelnen Orte hatten die Assignaten ihren besonderen Kurs. In dem bezüglichen Bericht beklagt sich Graf Kankrin im Obersten Rat der Reichskreditinstitute sehr über diesen Zustand, in dem er ein großes Uebel für die russische Volkswirtschaft erblickte. Es bildete sich nach seiner Beobachtung „im Verkehr unter dem niederen Volke ein Agio, indem sich nicht nur in den beiden Residenzen, sondern auch in vielen Gouvernements das Verhältnis der Kurse der Silbermünzen zu denen der Assignaten verschieden gestaltete. Die augenfällige Tendenz dieses Mißbrauches bestand darin, durch beständige Steigerung des willkürlichen Agios für eine kurz vorher kontrahierte Schuld eine Minderung zu erzielen und überhaupt auf mannigfache Weise zu agiotieren. Ursprünglich unbedeutend, wuchs dieses Agio zu einer unglaublichen Höhe, so daß schließlich sogar bis 27 Proz. Aufgeld sowohl auf Silbermünzen als auf Assignaten geschlagen wurde, wobei noch, wie gesagt, jedes Gouvernement ein besonderes Agio hatte: ein Zustand, der geradezu eine Volkskalamität war."

Dieser von Kankrin so drastisch geschilderte Uebelstand, der alle Zweige des Erwerbslebens auf das empfindlichste schädigte und weder durch specielle Verordnungen noch durch Verbote der Agiotage unter-

drückt werden konnte, gab nach Kankrin's eigenen Angaben den nächsten Anstoß zu einer radikalen Währungsreform, als deren Ziel die definitive Abschaffung der Reichsassignaten vorschwebte. Den ersten Schritt in der diesbezüglichen gesetzgeberischen Thätigkeit bildete das Manifest vom 1. Juli 1839, welches unter Aufhebung der Bestimmungen vom 9. April 1812 den Silberrubel als unabänderliche Münzeinheit anerkannte und das Verhältnis des Silberrubels zum Assignatenrubel auf $3\,^1/_2 : 1$ festsetzte. Die Reichskreditinstitute und die Kreisrenteien — letztere, soweit es ihre Barvorräte erlaubten — wurden angewiesen, auf Verlangen Assignaten gegen Silber, jedoch nur bis zu 100 Rubel Silber pro Person, umzutauschen. Zahlungen durften unter keiner Bedingung weder im Verkehr mit Privaten noch im Verkehr mit der Krone zu einem anderen als dem festgesetzten Kurse erfolgen.

Von da ab spielen die Assignaten in der Geschichte des russischen Geldwesens nur noch eine untergeordnete Rolle. Im Jahre 1843 faßte die Regierung endlich den Entschluß, sämtliche Assignaten im Betrage von 595 776 310 Rubel allmählich zu dem am 1. Januar 1839 festgesetzten Kurse gegen Silber, bezw. gegen die neu kreierten, jederzeit einlösbaren Kreditbillete einzuziehen, die eingezogenen zu vernichten und so mit der Zeit alle Assignaten aus dem Verkehr zu entfernen. Eigentlich sollte die Einziehungsoperation bis zum 1. Januar 1848 beendigt sein, jedoch wurde an diesem Termin nicht strenge festgehalten; unwesentliche Quantitäten von Assignaten waren noch in Umlauf bis zum Jahre 1853, in welchem alle noch vorhandenen Assignaten eingezogen und vernichtet wurden. Das allmähliche Verschwinden der Assignaten in der Zeit von 1843 bis 1852 veranschaulicht folgende Tabelle [1]).

Jahr	Betrag der neu emittierten Kreditbriefe	Betrag der eingezogenen Assignaten	Betrag der in Umlauf befindlichen Assignaten
1842	—	—	595 776 310
1843	9 548 000	33 418 000	562 358 310
1844	67 592 938	240 403 150	321 955 160
1845	37 963 142	134 071 120	187 884 040
1846	20 201 648	70 762 820	117 121 220
1847	16 066 298	56 284 230	60 836 990
1848	14 521 003	50 828 295	10 008 695 (4 922 935)[2])
1849	2 724 405	10 612 840	4 318 790
1850	1 015 323	3 553 980	764 810
1851	2 640	9 280	755 530
1852	215 266	753 430	2 100

1) Nach den Angaben von Lamanskij in den „Statistischen Uebersichten", S. 206, 207; Nikolskij, S. 256. (1 Kreditrubel = $3\,^1/_2$ Assignatenrubel).

2) 4 922 935 Rubel Assignaten, die bis dahin zum umlaufenden Kapital der im Jahre 1848 geschlossenen Reichsassignatenbank gehörten.

Tabelle II. Die allmähliche Einziehung der Assignaten gegen Emissionen von Reichskreditbilleten. Wertverhältnis von Assignaten zu Reichskreditbilleten wie 1:35.

Jahr	Die Verminderung der Assignatenmenge	Die als Ersatz emittierten Kreditbillete 1 Kr.-Rub. = $3^1/_2$ Assignatenrubel	Die im Umlauf gebliebenen Assignaten [1]
1843	33 418 000	9 548 000	595 776 310
1844	240 403 150	67 592 938	562 358 310
1845	134 071 120	37 963 142	321 955 160
1846	70 762 820	20 201 648	117 121 220
1847	56 284 230	16 066 298	60 836 990
1848	50 828 295	14 521 003	10 008 695 + 4 922 935 Assign., die bis dahin zum Wechselfonds der in 1848 geschloss. Reichsassignationenbank gehörten.
1849	10 612 840	2 724 405	4 318 790
1850	3 553 980	1 015 323	764 810
1851	9 280	2 640	755 530
1852	753 430	215 266	2 100

II. Teil.

Die Reichskreditbillete.

Die Geschichte des russischen Geldwesens seit 1843 ist die Geschichte der Reichskreditbillete, und zerfällt als solche in zwei Perioden: von 1843—1856 und von da ab bis zur Gegenwart. In der ersten Epoche sind die Reichskreditbillete, weil jederzeit einlösbar, nur Geldsurrogat, oder wie Adolf Wagner es nennt, einlösbares uneigentliches Papiergeld. In der zweiten Epoche verlieren sie den ihnen durch das Manifest von 1843 verliehenen Charakter und werden Währungsgeld, eigentliches uneinlösbares Papiergeld mit Zwangskurs. Bevor wir an die Betrachtung dieser beiden Epochen herangehen, sei zunächst die Reform von 1843 selbst kurz geschildert [2]).

1) Am Schlufs des Jahres 1853 waren alle Assignaten eingezogen.

2) Litteraturübersicht zur Geschichte der russischen Reichskreditbillete.

Russische Werke.

Lamanskij, Statistische Uebersicht der Operationen der Reichskreditinstitute seit 1817 bis zur Gegenwart. Petersburg 1854.

A. Besobrasow, Die Geldcirkulation Rufslands. Moskau 1864.

Sudejkin, Die Kreditreform des Gr. Kankrin. Juristischer Anzeiger, Petersburg 1891.

Sladkewitsch, Das Papiergeld in Rufsland seit 1853 bis 1863. Kiewsche Universitätsnachrichten, 1871.

Korablew, Die russische Reichsbank. Petersburg 1861.

P. A. Nikolskij, Das Papiergeld in Rufsland. Kasan 1892.

N. Brzeski, Die Staatsschulden Rufslands. Petersburg 1884.

A. Ja. Antonowitsch, Die Theorie des Papiergeldumlaufs und die Reichskreditbillete. Kiew 1883.

J J. Kaufmann, Die Reichsbank, Konsolidation der schwebenden Schuld und die Befestigung des Kreditgeldsystems.

I. Kapitel.

Die Währungsreform von 1839—1843.

Das Manifest vom 1. Juli 1839 hatte neben der Rehabilitierung des Silberrubels als gesetzlicher Geldeinheit auch ein unveränderliches Wertverhältnis desselben zum Gold und Kupfer bestimmt. Das Kupfer wurde den alten Assignaten im Werte gleichgestellt, während für das Gold ein Agio von 3 Proz. über das Silber festgesetzt wurde. Es galt also 1 Rubel Silber = 3,50 Rubel Kupfer; ein Goldimperial dagegen nicht wie bisher 10 Rubel Silber, sondern 10 Rubel 30 Kopeken. Das Wertverhältnis zwischen Silber und Gold war dadurch von 1 : 15 auf 1 : 15,45 verschoben, was der damals in den meisten europäischen Staaten üblichen Wertrelation von 1 : $15^1/_2$ annähernd entsprach. Wenn wir daher auf den Kreditbilleten die Inschrift lesen, daß sie sowohl gegen Gold als gegen Silber einlösbar seien, so bedeutet dies, daß für je 5,15 Rubel Assignate 5,15 Rubel Silber oder ein Halbimperial mit der nominellen Inschrift von 5 Rubel Gold bezahlt wurden.

Dieses Manifest vom 1. Juli 1839 sollte die Grundlage der von Graf Kankrin geplanten radikalen Reform des russischen Geldwesens bilden. Der Plan, den die Regierung im Jahre 1843 verfolgte, ging dahin, an die Stelle der Bankoassignate ein auf Silber lautendes und gegen Silber oder Gold jederzeit einlösbares Papiergeld zu setzen, also ein gemischtes Goldsystem einzuführen. Die größte Schwierigkeit, welche sich dem Finanzministerium hierbei entgegenstellte, bestand in der Schaffung und Erhaltung eines genügenden Barfonds, um den Kreditbilleten, deren Gesamtbetrag sich auf 170 221 802 Rubel Silber = 595 776 310 Bankorubel belief, eine ununterbrochene Einlösbarkeit zu sichern. Graf Kankrin suchte dieser Schwierigkeit durch die Schaffung von Depositenbilleten Herr zu werden. Am 1. Januar 1840 wurde bei der Reichskommerzbank eine Depositenkasse errichtet, welche gegen Einlagen von Silber und Gold in Münzen oder Barren unverzinsliche, unbeschränkt einlösbare Scheine, sogenannte „Billete der Depositenkasse“ in Stücken zu 1, 3, 5, 10, 25, 50 und 100 Rubel ausgeben sollte. Das in die Kasse eingezahlte Metall sollte getrennt von anderen Barbeständen der Reichskommerzbank aufbewahrt werden

---

A. Miklaschewskij, Das Geld insb. VIII. Abschnitt über das Geldwesen Rufslands seit Katharina II. Moskau 1895.

Deutsche Werke.

Goldmann, Das russische Papiergeld. Riga 1866.

A. Wagner, Russische Papierwährung. Riga 1868.

Gr Kankrin, Nationalreichtum und Staatswirtschaft, erschienen anonym. München 1821.

Polnische Werke.

Sigismund Heryng, Der Rubel. Warschau 1890.

J. Bloch, Die ökonomische Lage Rufslands im 19. Jahrh. Warschau.

Derselbe, Die Finanzen Rufslands im 18. und 19. Jahrh. Warschau 1884.

Französische Werke.

Les ministres des finances de la Russie 1802—90, par C. Skalkowsk, traduit du russe par P. de Newskij. Paris 1891.

B. Wolowski, Les finances de la Russie. Paris 1864.

und ausschließlich dem Zwecke des Umtausches der Depositenbillete dienen. Diese Depositenscheine bewährten sich: die in den drei ersten Jahren gemachten Einlagen erreichten eine Höhe von 49 136 138 Rubel, während die Summe der zur Einlösung präsentierten Billete nur 5 466 266 Rubel, also etwa den neunten Teil der Einlagen ausmachte. Die Operationen der Depositenkasse veranschaulicht nachstehende Tabelle, die dem Werke von Brzeski „Die Staatsschulden Rußlands" entnommen ist.

Jahr	Gegen Geldeinlagen wurden Depositenbillete ausgegeben für Rubel	Zur Rückzahlung wurden präsentiert	Gegen Kreditbillete wurden umgetauscht	Die im Verkehr gebliebenen Depositenbillete betrugen sonach
1840	25 623 037	1 453 637	—	24 169 400
1841	14 493 297	1 713 153	—	36 949 544
1842	9 141 831	2 299 476	—	43 791 899
1843 bis 1. Septemter	5 344 239[1])	—	v. 1. Sept. 1843 ab 17 642 881	49 136 138 31 493 354
1844			13 679 903	17 813 354
1845			9 220 634	8 592 720
1846			4 213 049	4 379 671
1847			24 361 184	1 943 487
1848			1 673 122	280 438[2])
1849—52				

Die günstige Aufnahme, welche die Depositenbillete beim Publikum fanden, bewies, daß der Staat sich eines guten Kredits erfreute, und gab der Regierung Grund zu der Hoffnung, daß auch die geplante Ausgabe von Kreditbilleten auf einen glücklichen Erfolg rechnen könne. Um jedoch ganz sicher zu gehen und durch Erfahrung die notwendige Höhe der metallischen Deckung für die Kreditbillete feststellen zu können, entschloß sich die Regierung im folgenden Jahre (1841) zur allmählichen Emission von neuen Reichskreditbilleten in Stücken zu 50 Rubel im Höchstbetrage von 20 Mill. zu schreiten; und zwar sollten diese Reichskreditbillete durch das Gesamtvermögen der Reichskreditanstalten sichergestellt werden, stets einlösbar sein und daher zum gleichen Werte wie Silber umlaufen. Die Bardeckung sollte mindestens $^1/_6$ des Betrages der emittierten Billete betragen, und die Einlösung bis zur Höhe von 100 Rubel jederzeit in den Depositenkassen der Findelhäuser zu Moskau und Petersburg und in der Reichsleihbank erfolgen. Mit der Ausgabe selbst wurden die genannten drei Institute in der Weise betraut, daß dieselben einen gewissen Prozentsatz des Betrages der von ihnen gewährten Hypothekardarlehen statt in klingender Münze in Kreditbilleten ausbezahlten. Von dem Gesamtbetrag von 30 Mill. Kreditrubel wurden der Depositenkasse in Moskau 15, der zu Petersburg 8 und der Reichsleihbank 7 Mill. zugeteilt.

Auch dieser Versuch war erfolgreich: der Betrag der zur Ein-

1) Nach dem 1. September 1843 wird die Ausgabe von Depositenbilleten eingestellt.

2 Teilweise werden auch die letzten Depositenscheine durch Kreditbillete ersetzt.

lösung präsentierten Kreditbillete war ebenso gering wie bei den Depositenscheinen. Die Regierung zog hieraus den Schluß, daß ein Barfonds von einem Sechstel des auszugebenden Betrages von Kreditbilleten als genügende Deckung zu erachten sei, und schritt im Jahre 1843 zum wichtigsten Teil der Reform: zur Unifizierung des damaligen Geldsystems. Alle bisher im Umlauf befindlichen Geldsorten sollten durch die bereits erprobten Kreditbillete ersetzt werden.

Bis zu diesem Jahre cirkulierten in Rußland drei Geldsorten im Gesamtbetrage von 229 358 940 Rubel $85^5/_7$ Kopeken Silber, nämlich:

a) alte Assignaten im Betrage von:
595 776 310 Bankorubel = 170 222 802 Rub. $85^5/_7$ Kop. Silber
b) Depositenscheine im Betrage von:
49 136 138 „
c) Kreditbillete, emittiert nach dem Manifest vom 1. Juli 1841:
10 000 000 „
zusammen 229 358 940 Rub. $85^5/_7$ Kop. Silber

Durch das Manifest vom 1. Juni 1843 wurde nunmehr beim Finanzministerium ein besonderes Kreditinstitut, die „Expedition der Reichskreditbillete“ mit einer Filiale in Moskau gegründet. Man überließ derselben die allmähliche Ausgabe von Reichskreditbilleten, sowie die ganze Operation der Einziehung und Tilgung der Assignaten; gleichzeitig wurde das Privilegium der Depositenkassen der Findelhäuser und der Reichsleihbank, welche Institute im Jahre 1841 probeweise mit der Ausgabe der Kreditbillete betraut worden waren, aufgehoben.

Da der durch Reichskreditbillete zu ersetzende Betrag sich, wie erwähnt, auf 229 228 802 Rubel $87^5/_7$ Kopeken belief, so mußten insgesamt auf diese Summe Kreditbillete emittiert werden. Das Manifest vom 1. Juni 1843 regelte den Verlauf der Emission folgendermaßen. Vor allem sollten 170 222 802 Kreditrubel zum Ersatze der umlaufenden Assignaten emittieren; von den im Jahre 1841 durch die Findelhäuser und die Reichsleihbank ausgegebenen 30 Mill. Rubel sollten 10 Mill. mit einer bloßen Aenderung in der Form weiter im Umlaufe verbleiben, während sich die Regierung hinsichtlich der übrigen 20 Mill. die Entscheidung vorbehielt. Bezüglich der Depositenbillete wurde beschlossen, daß nur die vom Publikum präsentierten Scheine gegen Bar eingelöst, die im Besitze des Reichsschatzes befindlichen dagegen gegen Kreditbillete unter Uebergabe des entsprechenden Barbestandes an die Expedition der Reichskreditbillete eingezogen werden sollten. Die neuen Reichskreditbillete entsprachen genau denen von 1841; sie waren also gegen Gold oder Silber einlösbar, besaßen Zwangskurse zum Nominalwerte, und es war streng verboten, sie irgendwie anders als die Münzen zu behandeln.

Der zur Deckung der Kreditbillete bestimmte Barfonds, der nach dem Gesetze nie kleiner als ein Sechstel des Betrages der ausgegebenen Billete sein durfte, hielt sich in den ersten Jahren nach der Kreierung der Kreditbillete stets über dieser Grenze. Er entstand auf folgende Weise: gleichzeitig mit der Emission der ersten Kreditbillete im Jahre

1843 wurden aus dem Reservekapital des Reiches der Expedition der Reichskreditbillete 14,5 Mill. Rubel Silber zugeführt[1]). Diese Summe erhöhte sich alsbald weit über das Minimum von 28,5 Mill. Rubel durch die der Expedition aus der Depositenkasse zufließenden Barbeträge, da der Reichsschatz im Zeitpunkt der Reform 14 Mill. Depositenbillete besaß, für welche nach der Bestimmung des Manifestes die gleiche Summe in Edelmetall an die Expedition übergeben worden sein mußte. Außerdem hatte die Regierung wohlbegründeten Anlaß zu der Vermutung, daß nicht alle Inhaber von Depositenscheinen ihre Scheine bei der Ersetzung derselben durch Kreditbillete zur Einlösung präsentieren würden, und daß demnach ein mehr oder weniger beträchtlicher Teil des Barfonds der Depositenkasse, welcher am 1. September 1843 nach Abzug der 14,5 Millionen ca. 35 Mill. Rubel Silber betrug[2]), mit der Zeit der Expedition der Reichskreditbillete zufließen werde. Die Kreditbillete sollten auf Verlangen ohne Unterschied gegen Gold und gegen Silber einlösbar sein, und zwar nach dem im Jahre 1839 aufgestellten Verhältnis von 5 Rubel 15 Kopeken Silber = 5 Rubel Gold (= 1 Halbimperial). Bei der Umwechslungskasse der Expedition in Petersburg konnte Jedermann einen unbeschränkten Betrag von Kreditbilleten gegen Bar umtauschen, bei der Moskauer Filiale der Expedition dagegen nur bis zu 3000 Rubel und in den Kreisrenteien nur bis zu 100 Rubel. Was das Quantum der auszugebenden Kreditbillette anlangt, so enthielt das Manifest die Bestimmung, daß auch weitere Emissionen über den Betrag von 229 358 940 Rubel $85^5/_7$ Kopeken Silber zulässig seien, jedoch nur gegen Hinterlegung einer vollen Metalldeckung in Gold oder Silber, welche in der Expedition aufbewahrt und zu keinem anderen Zwecke als zur Einlösung der Kreditbillete verwendet werden dürfe.

Endlich sei noch erwähnt, daß die Kreditbillete in Abschnitten von 100, 50, 25, 10, 5, 3 und 1 Rubel ausgegeben wurden, angeblich um sie leichter in den Verkehr zu bringen und dem Publikum die Möglichkeit zu gewähren, sie auch bei unbedeutenden Zahlungen zu verwenden.

Damit schließen wir die Schilderung der in der russischen Finanzgeschichte epochemachenden Reform des Grafen Kankrin. Wie aus dem Dargelegten klar hervorgeht, stand diese Reform auf dem Boden der englischen Currency-Theorie. War ja doch der Leiter der ganzen Reform, Kankrin, selbst ein eifriger Vertreter der von der englischen Schule aufgestellten Postulate. In seinem Werke: „Weltreichtum, Nationalreichtum und Staatswirtschaft“[3]) begegnen wir den bekannten Irrtümern der Currency-Schule: der Vernachlässigung des Unterschiedes zwischen einlösbaren Noten und uneinlösbarem Papiergelde, und der konsequenten Uebertragung der üblen Folgen einer Vermehrung des uneinlösbaren Papiergeldes auf einlösbare Noten[4]); ferner

1) Nach Brzeski, l. c. S. 101 und Nikolskij, l. c. S. 278; Goldmann dagegen giebt die Summe auf 12,5 Mill. Rubel an.

2) Der Barbestand der Depositenkasse hatte vorher 49 136 138 Silberrubel betragen.

3) Anonym erschienen in München 1821.

4) S. 49, 54, 55—66.

dem Glauben, daß zur Sicherstellung der Einlösbarkeit ein Metallfonds genüge, oder wie er sich ausdrückt, „ein Fundament aus gangbarer Zahlmünze, das den Kredit des Papiergeldes hält", dessen Höhe „nur groß genug sein muß, um die präsumptive Realisierung der Noten in klingender Münze zu bestreiten; der Rest des Papieres kann auf bloßen Staats- und Nationalkredit basiert werden. Die präsumptive Realisierung ist aber bei einem wohlgeordneten und in begrenzter Menge ausgegebenen Papier nicht so groß, weil man nur in den Fällen, wo man wirklich klingende Münze braucht, zur Umwechslung schreitet" [1]). Also ein vollständiger Gegensatz zu den Grundsätzen des Took'schen Banking-principle und den Gedanken der bankmäßigen Deckung.

Die Stellung des Verfassers, der seine theoretischen Ansichten in der Reform verwirklichte, erklärt uns, warum die Grundlagen des Reformprojektes wie seine einzelnen Bestimmungen eine so auffallende Aehnlichkeit mit den 1 Jahr später erlassenen Peel'schen Bankakten aufweisen; beide wurzeln eben in den gleichen theoretischen Grundlagen, nämlich

1) in der Uebertragung der ursprünglich für uneinlösbare Banknoten mit Zwangskurs, also für eigentliches Papiergeld von David Ricardo aufgestellten Quantitätstheorie auf die einlösbaren Banknoten;

2) in der Doktrin, daß Metallmünzen und Noten zusammen den Geldumlauf (currency) bilden;

3) in der Auffassung, daß über eine gewisse Summe ungedeckter Noten hinaus — die in England auf 14 Mill. £, in Rußland auf $^5/_6$ der umlaufenden Kreditbillete veranschlagt war — alle weiteren Emissionen nur in der Form von Münzcertifikaten, d. h. gegen volle Metalldeckung stattfinden dürfen.

Uebrigens waren einzelne Bestimmungen des Reformprojektes, namentlich die Idee der $^1/_6$-Deckung und des Umtausches der Assignate gegen eine neue Art von Kreditpapier keine originelle Schöpfung des Grafen Kankrin; sie waren vielmehr einem dem Kaiser Alexander I. auf dem Kongresse zu Laibach vorgelegten, vom Engländer John Grant verfaßten Projekt der Reform des russischen Papiergeldsystems entnommen; dieses Projekt hatte den Beifall des Kaisers gefunden und war auf seinen Befehl dem damaligen Finanzminister Grafen Guriew übergeben worden. Den Beweis für obige Behauptung liefert die im Jahre 1823 in London erschienene Broschüre: „Considération sur le papier monnaie de la Russie par John Grant", welche einen Reformplan enthält, der mit dem in den Jahren 1839—1843 von Graf Kankrin verwirklichten bis in die Einzelheiten übereinstimmt. So unterzieht z. B. auch Grant die von Guriew vorgenommene Einziehung und Tilgung der Assignaten einer scharfen Kritik, und befürwortet den Umtausch derselben zum Tageskurs gegen neu auszugebende Kreditscheine, deren Betrag wegen der Entwertung der ersteren unbeträchtlich sein werde und deren Einlösbarkeit durch ein

1) S. 50—52.

geringes Quantum Edelmetall, ja durch ein Sechstel aufrecht erhalten werden könne [1]).

Wenn wir uns jetzt zur kritischen Erläuterung des neu eingeführten Geldsystems wenden, so müssen wir unsere Aufmerksamkeit auf folgende drei Punkte lenken:

1) Worin bestand eigentlich die Reform?

Das Wesen der Reform bestand in der Abschaffung der alten uneinlösbaren Assignaten, in der Ersetzung derselben durch einlösbare Kreditbillete, in der Rehabilitierung des Silberrubels als alleiniger Münzeinheit und in der Regelung des Wertverhältnisses zwischen Silber und Gold. Die Kreditbillete sollten nach der offiziellen Absicht der Regierung stets nur zur Erleichterung und Bequemlichkeit des Verkehrs, und nie zur Vermehrung der Staatseinnahmen verwendet werden. Da sie von vornherein mit der Silbermünze gleichgestellt wurden, und demnach vermöge ihrer Einlösbarkeit ihren Wert aus dem Werte des Silbers schöpften, tauchte bei der Ersetzung der alten Assignaten die Frage der Relation zwischen denselben und den das Silber repräsentierenden Kreditbilleten auf. Diese Frage wurde dadurch gelöst, daß die Regierung das in den letzten Jahren vor der Reform bestandene Wertverhältnis zwischen Silber (oder Kreditbilleten) und Assignaten von 3,5:1 als legale Relation bei der Einlösung und Tilgung der Assignaten erklärte. Abgesehen von den theoretischen Bedenken, welche gegen jede Devaluation sprechen, ist zuzugeben, daß die durch die Kankrin'sche Reform vorgenommene Legalisierung der Entwertung der Assignaten aus praktischen Rücksichten nicht nur gerechtfertigt, sondern geradezu geboten erschien; denn da die Assignaten bereits seit 30 Jahren auf 25—30 Proz. Silberkopeken gefallen waren, wäre es ebenso unmöglich für den Staatsschatz wie ungemein schädlich für die gesamte Volkswirtschaft und im Prinzipe ungerecht gewesen, die Einlösung al pari aufzunehmen. Denn waren die ursprünglichen Inhaber der Assignaten, welche dieselben zum Nominalwerte erworben hatten, längst nicht mehr am Leben; die gegenwärtigen Inhaber hatten sie zu einem niedrigeren Kurse empfangen. Die Einlösung zum Nominalwerte hätte — abgesehen von einer unvermeidlichen Revolution in allen Warenpreisen, die sich seit vielen Jahren nach dem verminderten Werte der umlaufenden Assignaten gerichtet hatten — alle Gläubiger ohne jegliches Verdienst ihrerseits um die Höhe der Entwertung bereichert, alle Schuldner dagegen, also in erster Linie den Staat selbst — denn dieser muß den Inhabern von Assignaten gegenüber als Schuldner angesehen werden — um den gleichen Betrag belastet.

2) Was waren die neugeschaffenen Kreditbillete ihrem nationalökonomischen Wesen nach?

Die Reichskreditbillete stellen sich ihrem Wesen nach nicht als wirkliches selbständiges Geld, oder sogenanntes uneigentliches Staats-

---

1) Vgl. Kaufmann, Die Staatsschulden Rußlands. Wiestnik Jewropy, 1885, I, S. 208; Chodskij, Die Grundlagen der Staatswirtschaft. Petersburg 1894, S. 462, 463.

papiergeld mit Zwangskurs, sondern als Geldsurrogat dar. Von den charakteristischen Merkmalen des Papiergeldes besaßen sie zwar den Zwangskurs zum Nominalwerte: sie lauteten auf einen Rubel Silber oder Gold, ihre Annahme an Zahlungsstatt durfte von niemandem verweigert werden oder zu einem anderen Kurse als zum Nennwerte erfolgen; sie waren also gesetzliches Zahlungsmittel. Dagegen konnten sie dank ihrer Einlösbarkeit gegen Metallgeld keinen Anspruch auf die Eigenschaft eines selbständigen Wertträgers oder auf die Funktion eines Wertmaßes erheben. Andererseits hatten sie auch nicht den Charakter von Banknoten; denn einmal waren sie nicht von einer Bank, sondern unmittelbar vom Staate ausgegeben, und sodann zunächst für Staatsfinanzzwecke und nicht oder doch erst in zweiter Linie zur Befriedigung der wachsenden Bedürfnisse des Verkehrs.

3) Definanzielle Seite der Reform und ihre Folgen für das russische Geldwesen.

Der erwähnte Unterschied der Reichskreditbillete von den Banknoten, sowie die prinzipiell verwerfliche Methode der ausschließlichen Deckung durch Barvorräte und die fast lächerliche Geringfügigkeit der festgesetzten Minimaldeckung werden uns als Ausgangspunkt für die kritische Prüfung der Reform vom finanziellen Standpunkte aus wie für die Betrachtung ihrer Folgen für die russische Finanz- und Volkswirtschaft dienen müssen. Die Hauptbedingung eines geordneten Papierumlaufs ist zweifellos die Fähigkeit, sich den Erfordernissen des Verkehrs anzupassen, und unvorhersehbare Krisen ohne Einstellung der Einlösbarkeit zu überwinden. Die Nachfrage nach Umlaufsmitteln, die mit dem Aufschwung der wirtschaftlichen Thätigkeit eines Volkes von selbst wächst, ist nicht immer auch in einer und derselben Zeitperiode gleich groß, sie unterliegt vielmehr sogar in einzelnen Jahreszeiten raschen Aenderungen. So z. B. ist im Getreide- und Rübenzuckerhandel im Herbst ein regelmäßiges Steigen, im Sommer eine Abnahme der Nachfrage nach Umlaufsmitteln nachweisbar. Neben solchen Momenten wirtschaftlicher Natur wird der Bedarf an Umlaufsmitteln auch durch politische Momente beeinflußt, wie z. B. durch den Ausbruch eines Krieges oder unsichere politische Lage. Die Schöpfung des Grafen Kankrin entsprach dem erwähnten Haupterfordernis eines geordneten Papierumlaufes nur wenig. Die neuen Reichskreditbillete waren keine Banknoten, die als Urkunden über empfangene Darlehen, als Schuldscheine ausgegeben werden und nur den Bedürfnissen des Verkehrs dienen. Ihre Deckung war keine bankmäßige; sie bestand lediglich in einer Minimaldeckung von Gold- und Silbermünzen und Barren zu $^1/_6$ der emittierten Kreditbillete; den 170 222 800 emittierten Kreditrubeln brauchte nach den Bestimmungen des Gesetzes nur ein Deckungsfonds von 28,5 Mill. Rubel in Metall gegenüberzustehen. Die übrigen $^5/_6$ waren nur durch die einen mehr theoretischen Wert besitzende Haftung des gesamten Staats- und Volksvermögens sichergestellt; sie bildeten eine ungedeckte Schuld des Staates an die Inhaber der Reichskreditbillete, der Gegenwert dieser Schuld war längst verzehrt.

Dazu kommt noch folgendes. Vermöge der absolutistischen Verfassung Rußlands unterliegt die Exekutive in der Handhabung des Emissionswesens keinerlei öffentlichen Kontrolle: ja nach den damals herrschenden Anschauungen wurde das Emissionswesen wie überhaupt die ganze Finanzpolitik der Regierung sogar als Staatsgeheimnis betrachtet. Außerdem wies der den Kreditbilleten verliehene Zwangskurs, dessen Zweck — die Papiere vor einer Entwertung und vor Kursschwankungen zu schützen — doch weit wirksamer durch eine solidere Sicherstellung der Einlösbarkeit hätte erreicht werden können, von vornherein auf die Möglichkeit einer Einstellung der Einlösung hin. Wenn wir uns alles dies vor Augen halten, so drängt sich uns unwillkürlich die Frage auf, aus welchen Gründen wohl Graf Kankrin, der doch die Mängel der früheren russischen Währungspolitik klar erkannte und in seinen schriftstellerischen Arbeiten scharf beurteilte, ein Geldsystem ins Leben rief, dem die gleichen Fehler anhafteten wie den alten Assignaten. Insbesondere erscheint es sonderbar, daß er, der eifrige Anhänger der englischen Currency-Schule, die ein so großes Gewicht auf die Organisation von Notenbanken und die Verhinderung der Möglichkeit von Mißbräuchen in der Handhabung des Emissionswesens legte, die Regelung dieser Frage bei der Reform des russischen Geldwesens gänzlich außer Acht ließ. Abgesehen von der Schaffung einer neuen Verwaltungsstelle, der „Expedition der Reichskreditbillete", blieb hinsichtlich der Handhabung des Emissionswesens alles beim alten, ohne daß irgendwelche Kautelen gegen Ueberemissionen geschaffen worden wären. Die Einlösbarkeit verhinderte zwar vorläufig die Entartung und Entwertung der Kreditbillete; aber gar bald mußte die Regierung angesichts der Vermehrung der Staatsausgaben für Kriegszwecke zu weiteren Emissionen und Ueberemissionen schreiten. Dann aber traten nur zu frühe alle Mängel und Schwächen der neuen Währungsreform offenkundig zu Tage, bis sich schließlich im Jahre 1856 die Aufrechterhaltung der Einlösbarkeit der Kreditbillete als unmöglich erwies.

II. Kapitel.

Die Reichskreditbillete während der Periode ihrer Einlösbarkeit. 1843—1856.

In Ausführung des Manifestes vom 1. Juni 1843 schritt das Finanzministerium dazu, die Assignaten systematisch einzuziehen und unter Hinterlegung des erforderlichen Barfonds im Reichsschatze durch die neuen Kreditbillete zu ersetzen. Die Höhe des Barfonds sollte bei den ersten 170 Mill. Kreditrubeln, die zur Ersetzung der 595 Mill. Assignaten ausgegeben wurden, $^1/_6$ der Emissionssumme betragen, während alle folgenden Emissionen wie auch die zur Ersetzung der Depositenscheine dienenden Kreditbillete volle metallische Deckung besitzen sollten. Die nachstehende Tabelle[1]) giebt eine Uebersicht

1) Nach Brzeski, Die Staatsschulden Rußlands und Nikolskij, Das russische Papiergeld. Sämtliche Ziffern bedeuten Millionen Kreditrubel.

über die Emissionen von Kreditbilleten und die jeweilige Höhe des Deckungsfonds in der Zeit von 1843—1857.

Jahr	Es wurden an Kreditbilleten ausgegeben						zur Einlösung wurden präsentiert	im Verkehr gebliebene Kreditbillete	jährliche Zu- bezw. Ab- nahme des Deckungsfonds	Gesamtbetrag des Deckungs- fonds
	an Stelle der Assignaten	an Stelle der Deposi- tenscheine	an Stelle der Kupfer- münzen	an Stelle der Kredit- billete von 1841	gegen Einlage in bar	zusammen				
I.	II.	III	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.
1843	9.55	16,74		0,08	4,13	30,5	0,2	30,3	+35,9	35.9
1844	67,59	13,24	0.016	0.50	11,9	93.2	1,7	121.8	+23,5	59,4
1845	37,96	9,17	0,021	3,05	21,3	71,5	3,9	189.4	+27.4	86,8
1846	20,2	4,20	0.015	2.06	19,7	46.2	9,4	226,1	+14 4	101,2
1847	16.06	2.41	0,011	1.41	50,9	70,8	7,4	289.5	+45,8	147,1
1848	14,52	1.67		0.91	16,9	34,0	17,0	306,6	— 0.3	146,8
1849	2,72	0,023		1,22	13,7	27.7	23,8	300.3	— 9,9	136,9
1850	1,015	0 015		1,67	11.7	14.4	11,5	301,5	+ 0,3	137,2
1851	0,002	0,008		0,025	16,4	16,5	14,2	303,7	+ 2.2	139,4
1852	0,215	0,008		0,017	15,3	15,5	7,9	311,3	+ 7.3	146,7
1853					29.5	38,5 [1]	26,2	333,4	+14.3	161,3
1854					28,5	58,9 [2]	36,8	356,3	— 9,6	151.7
1855					15.1	215,1 [3]	64.9	509,1	—13.6	138,1
1856					19 7		59.1	689 3	+ 8.4	146.5
1857					12,8		30,3	735,3	— 5,1	141,4

Aus einem Vergleich der Kolumnen VI und VIII ergiebt sich, daß die Vermehrung der Kreditbilletmenge in den Jahren 1846 und 1847 in Verbindung mit den allgemeinen politischen Unruhen dieser Zeit eine verstärkte Präsentation von Kreditbilleten zur Einlösung hervorriefen, welche indessen nach Eintritt ruhigerer Zeiten von selbst wieder in normalere Grenzen zurückging. Wir dürfen daher annehmen, daß der Betrag von 330 Millionen Kreditrubel, die sich Ende 1853 in Umlauf befanden, den Bedürfnissen des Verkehrs nahezu entsprach, und daß erst die plötzliche Vermehrung der Kreditbillete im Jahre 1855 das Sinken des Kurses und die Einstellung der Barzahlungen mit allen damit verbundenen Kalamitäten verursacht hat.

Durch das Manifest vom 10. Januar 1855 erhielt das Reichsschatzamt den Befehl, die außerordentlichen Mehrausgaben, welche der Krieg mit Frankreich und England erforderlich machte, durch Ausgabe von Kreditbilleten zu beschaffen. Die Höhe des auszugebenden Betrages wurde im voraus nicht bestimmt, sondern dem Ministerium nur die Pflicht auferlegt, einen Barbetrag von $^1/_6$ des emittierten Betrages im Reichsdeckungsfonds zu hinterlegen. Das Manifest versprach, daß diese Emissionen innerhalb dreier Jahre nach Beendigung des Krieges getilgt werden sollten. Da aber der Betrag der ausgegebenen Kreditbillete innerhalb der drei Jahre 1854—1857 um 379 Millionen Rubel in die Höhe ging, war die Regierung außer stande, das gegebene Versprechen zu halten. Diese enorme Vermehrung der Kreditbillete, noch

1) Davon 8 Millionen ohne alle Deckung.
2) „ 30,4 „ „ „ „
3) „ 215,1 „ „ „ „

dazu für Staatsausgaben und nicht für Darlehen an die Geschäftswelt, mußte naturgemäß einen schädlichen Einfluß auf die Staatsfinanzen wie auf die gesamte Volkswirtschaft ausüben. Die erste Folge war, daß es unmöglich wurde, die Einlösbarkeit der Kreditbillete aufrecht zu erhalten.

Aus der obigen Tabelle geht hervor, daß bereits im Jahre 1854 die Zahl der zur Einlösung präsentierten Kreditbillete 36,8 Mill. Rubel betragen hatte, während gegen Einlagen in Münze nur 28,5 Millionen emittiert wurden; dies bedeutete eine Schwächung des Barfonds um 8,3 Mill. Rubel. In den nächsten Jahren wurde die Nachfrage nach Edelmetall noch größer; sie überstieg die Einlagen im Jahre 1855 um 49,8 Millionen, 1856 um 39,4 Millionen und 1857 um 17,5 Millionen. Von da an war die Einstellung der Einlösung nur noch eine Frage der Zeit. Es wurde ein Höchstbetrag pro Person für die Einlösung festgesetzt, die Umwechselung auf eine kurze Tageszeit beschränkt und als einzige Einlösungsstelle die Hauptkasse der Expedition in Petersburg bezeichnet. Aber vergebens: im Jahre 1856 sah sich die Regierung aus Angst vor einer völligen Erschöpfung der Metallvorräte veranlaßt, die Einlösung gänzlich einzustellen.

Eine zweite Folge der rapiden Vermehrung der Kreditbillete bestand darin, daß abermals ein Disagio der Kreditbillete und ein Schwanken der Wechselkurse eintrat, die sich, wie nachstehende Tabelle zeigt, bis zum Ausbruch des Krimkrieges stets al pari, zeitweise sogar über pari gehalten hatten.

Schwankungen des Notendisagios und der auswärtigen Wechselkurse von 1843—1866.

Jahr	Kurs der Wechsel auf Paris			Wert des Kredit-rubels in Silber-kopeken	Jahr	Kurs der Wechsel auf Paris			Wert des Kredit-rubels in Silber-kopeken
	höchster	niedrigster	Durchschnitt			höchster	niedrigster	Durchschnitt	
1843	410	397	403½	97,3	1855	384	361	375,5	92,64
1844	410	400	405	98,5	1856	405	368	391,5	98,44
1845	410⅙	402	406 1	98,1	1857	403	360	381.5	96,59
1846	421	402	411,5	98,6	1858	393	370	381.5	92,64
1847	426	398	412	99.5	1859	384	325	354	90,32
1848	400	370	385	95	1860	385,5	363	374,25	92,07
1849	400	375	387,5	95,7	1861	374.5	346	360,25	89 11
1850	407	391	399	98,7	1862	377	345	361	89,62
1851	397	389	393	97.9	1863	399	350	374,5	94,65
1852	412	390	401	98,8	1864	367	312	339,5	84,19
1853	413	395	404	99.5	1865	337	322	329,5	81,39
1854	383,8	359,4	371,6	94.2	1866	340	266	303	76,35

Mit dem Ausbruche des Krimkrieges und infolge der damit zusammenhängenden Notenemissionen sank zwar der Kurs um einige Prozente; da jedoch einerseits die Handelsbilanz Rußlands nach dem Krimkriege infolge des neuen Aufschwungs von Handel und Industrie sich günstig gestaltete, andererseits die Regierung alles aufbot, um

ein Sinken der Wechselkurse zu verhindern, beobachten wir ein beträchtliches Fallen der Kurse erst einige Jahre nach der Einstellung, insbesondere seit 1863, als der Versuch des Grafen von Reutern, die Einlösung wieder aufzunehmen, mißlang. Unter den Maßnahmen, welche gegen das Sinken der Kurse angewendet wurden, waren von Bedeutung:

a) die am 12. April 1857 erfolgte Aufhebung des am 27. Februar des gleichen Jahres erlassenen Ausfuhrverbotes für Edelmetalle;

b) die für Rechnung des Reichsschatzes im Laufe des Jahres 1857 vorgenommenen Goldverkäufe [1]);

c) die Verwendung von ca. 19,8 Mill. Rubel unmittelbar zum Zwecke der Befestigung des Kurses (vgl. Bloch, l. c.);

d) die Tilgung von 60 Millionen Kreditbilleten im Jahre 1858; endlich

e) der am 19. Februar 1857 gemachte Versuch, die Einlösung der Kreditbillete wieder aufzunehmen. Leider erwies sich dieser Versuch alsbald als undurchführbar. Trotz aller Beschränkungen bei der Umwechslungsoperation wurden binnen 3 Wochen über 3 Mill. Kreditrubel zur Einlösung präsentiert, so daß der Finanzminister schon am 5. Mai 1857 den Befehl erließ, die Einlösung wieder einzustellen. Durch die erwähnten Maßnahmen war es zwar gelungen, das Sinken des Kurses der Kreditbillete einige Jahre aufzuhalten; aber es lag nicht in der Gewalt der Regierung, die mit einem uneinlösbaren Papiergelde verbundenen Folgen auf die Dauer zu beseitigen. — Der Einfluß dieser Währungsverhältnisse auf die Volkswirtschaft machte sich zunächst geltend in einem plötzlichen Aufschwung von Handel und Industrie, und in der Entwickelung einer ungesunden Spekulation, die ihren Ausdruck fand in einer übertriebenen Gründungsthätigkeit und in einer zunehmenden Verbreitung des Börsenspieles. Die auf einmal auf den Markt geworfenen 400 Mill. Kreditbillete zerteilten sich nicht gleichmäßig unter die einzelnen Schichten der Bevölkerung, sondern häuften sich zunächst bei den verschiedenen Lieferanten, die von der Regierung für ihre Lieferungen während der Kriegszeit Zahlungen zu empfangen hatten, sowie bei den Geldhändlern an. Erst allmählich konnten sie sich in weiteren Volkskreisen verbreiten, zuerst unter den wohlhabenden Klassen, viel langsamer und in geringerem Maße unter dem ärmeren Volke Im allgemeinen kann man sagen, daß die Emissionen von 1854—1856 vornehmlich den wohlhabenden Klassen des Volkes zu gute gekommen sind, d. h. Klassen, die ohnehin ausreichende Mittel zur Befriedigung ihrer Lebensbedürfnisse besaßen und die neuen Geldmittel größtenteils zu unproduktiven Zwecken, zum Ankauf von Luxusartikeln verwendeten. Die Entwickelung der russischen Industrie nahm daher einen anormalen, ungesunden Verlauf. Während nämlich infolge der gesteigerten Nachfrage diejenigen Industriezweige, welche Luxusartikel und Gegenstände für den Absatz an die vermögenden Klassen produzierten, einen lebhaften Aufschwung

1) Nach Bloch, Die Finanzen Rußlands, Bd. 2, wurden bis zu Anfang des Jahres 1858 2,5 Mill. Halbimperials veräußert.

nahmen, war in den übrigen Industrien eher eine Abnahme als eine Zunahme der Produktion bemerkbar. Dieser anormale Entwickelungsprozeß konnte nicht von langer Dauer sein. Schon seit 1858 traten symptomatische Anzeichen des beginnenden Rückganges auf; erst begannen einzelne Geschäftszweige zu stocken, bald aber war die Krisis eine ganz allgemeine. Seit 1859 ertönten aller Orten Klagen der Industriellen über den Rückgang des Absatzes; der Meßverkehr, dieses Thermometer der Geschäffslage in Rußland, wurde immer flauer. Im Jahre 1860 ergriff die Krisis auch die Aktiengesellschaften, von denen die meisten, namentlich die nach der Kriegszeit mit starker Inanspruchnahme des Kredites gegründeten, die Krisis nicht überwinden konnten und ihren Betrieb einstellen mußten [1]). Eine leichtsinnige, durch den Ueberfluß an Umlaufsmitteln begünstigte Kreditgewährung hatte in den Jahren 1856—1858 zahlreiche unsolide Unternehmungen ins Leben gerufen, die, weil ohne genügendes eigenes Kapital, nicht die erforderliche Widerstandskraft hatten, um bei ungünstiger Konjunktur ihren Verpflichtungen nachkommen zu können, und daher fallierten. Es entstand eine allgemeine Abneigung vor kommerziellen und industriellen Unternehmungen. Die Folge des Zusammenbruchs war eine völlige Erschütterung des Kredits.

Parallel mit diesen Erscheinungen schritt die Verminderung der Kaufkraft der Kreditbillete, die in einer Steigerung des Preises der wichtigsten Lebensmittel zum Ausdruck kam. Die Verteuerung des Lebensunterhaltes machte sich vor allem fühlbar im Haushalte der kleinen Leute, die von ihrem Gehalt oder Lohn lebten, ferner in dem Niedergang der Luxusindustrie. Eine genaue Feststellung des Einflusses der Entwertung der Kreditbillete auf die Gestaltung der Warenpreise ist indessen — abgesehen von den Schwierigkeiten, die sich jeder derartigen Untersuchung entgegenstellen — für die damalige Zeit noch besonders dadurch erschwert, daß in der ersten Hälfte der 60er Jahre die wirtschaftliche Verfassung Rußlands durch die Aufhebung der Leibeigenschaft völlig umgestaltet wurde. Immerhin dürften die nachfolgenden, nach den amtlichen Notierungen der Marktpreise in Riga zusammengestellten Ziffern wenigstens soviel beweisen, daß die Entwertung der Kreditbillete erheblich zur Steigerung der Preise beitrug.

Es kostete:	1857	1866
1 Pfund Rindfleisch erster Güte	8 Kopeken	13 Kopeken
„ „ „ zweiter „	7 „	12 „
„ „ Schweinefett	15 „	25 „
„ „ Tafelbutter	20 „	30 „
„ „ Sahne	20 „	25 „
„ „ Milch	1½ „	3 „
1 Huhn	22 „	35 „
1 Loof Kartoffeln	50 „	100 „
1 Last Roggen	92 „	114 „
1 „ Hafer	73 „	91 „
1 „ Gerste	108 „	116½ „
1 Berkowetz Roggen	28 „	37 „
1 „ Hafer	9½ „	12¾ „
1 „ Gerste	28 „	56 „

1) Vgl. die Tabelle über die Schwankungen des Wertes der Kreditbillete von 1843—1866, S. 29.

III. Kapitel.

Die Reichskreditbillete in der Zeit der Papierwährung.

A. Die Periode von 1857—1863.

Die schwierige finanzielle Lage Rußlands in der zweiten Hälfte der 50er Jähre, verursacht durch die enormen Ausgaben für Kriegszwecke, zwang die Regierung zu ernsten Maßnahmen, um den erschütterten Kredit Rußlands wieder zu heben. Auch das plötzliche Aufblühen von Handel und Industrie bedurfte vor allem einer gesunden Organisation des Kreditwesens. Die Regierung wandte daher ihre Aufmerksamkeit auf eine durchgreifende Reform der Kreditanstalten. — Die Kreditinstitute, die bis 1860 existiert hatten, waren teils staatliche, teils private; die staatlichen zerfielen in 2 Kategorien: a) solche, welche dem Finanzministerium unterstellt waren; b) solche, die unter der Verwaltung des Aufsichtsrates der kaiserlichen Findelhäuser standen. — Zu der ersten Kategorie gehörten:

1) die Reichsschuldentilgungskommission; sie hatte alle verzinslichen Schulden des Reiches zu verwalten;

2) die Reichsleihbank; ein Hypothekeninstitut, das Einlagen seitens des Publikums entgegen nahm und Darlehen auf Immobilien gewährte;

3) die Reichskommerzbank, welche den Kreditbedürfnissen von Handel und Industrie dienen sollte;

4) die Expedition der Reichskreditbillete; ihre Thätigkeit wurde bereits oben erörtert.

Dem Aufsichtsrat der kaiserlichen Findelhäuser waren unterstellt:

1) die Depositenkassen in Petersburg und Moskau. Ihre Hauptfunktionen bestanden in der Annahme von Depositen und in der Gewährung langfristiger Darlehen an Private gegen Verpfändung von Immobilien oder Obligationen der Reichsschuldentilgungskommission; außerdem mußte sie auf allerhöchsten Befehl der Regierung jederzeit leihweise Gelder zur Verfügung stellen;

2) die Witwenkasse;

3) Leihhäuser in Moskau und Petersburg für Gewährung kurzfristiger Darlehen gegen Verpfändung beweglicher Güter in der Form des Faustpfandes;

4) die Reichssparkassen. —

Die aufgeführten Kreditinstitute waren sämtlich reine Staatsinstitute. In dieser völligen Abhängigkeit vom Staate lag einer der Hauptfehler in der Organisation des Kreditwesens. Eine weitere Schwäche dieser Organisation bestand darin, daß die langfristigen Hypothekendarlehen nicht in Pfandbriefen, sondern in bar gewährt wurden; es standen also den jederzeit kündbaren Depositen — den Passiven der Institute — als Aktiva Forderungen gegenüber, die erst in einem Zeitraum von 15—33 Jahren voll realisiert werden konnten. Außerdem war es fehlerhaft, daß für die sämtlichen Depositen aller Reichskreditanstalten ein gleichmäßiger, unabänderlicher Zinsfuß festgesetzt war.

Die dem Ressort des Finanzministeriums unterstellten Kreditinstitute wurden durch die im Jahre 1817 gegründete oberste Behörde der Reichskreditanstalten verwaltet; diese hatte auch das Beamtenpersonal zu ernennen und übte eine strenge Kontrollle über alle Bankoperationen aus. Als Centrale sämtlicher Institute diente das Reichsschatzamt mit seinen 600 Renteien, welches für die stete Zahlungsfähigkeit aller Anstalten verantwortlich war.

Außer den genannten Staatsinstituten bestanden einige Privatkreditanstalten. Diese waren aber keine Privatbanken im heutigen Sinne des Wortes — solche wurden in Rußland bis zum Jahre 1862 nicht geduldet — sondern vielmehr Gemeinde-, Stadt-, Bauern- und Adelsbanken.

Die bedeutendsten Kreditinstitute waren die Depositenkassen in Petersburg und Moskau, die Reichskommerzbank und die Reichsleihbank; dagegen hatten die Reichsschuldentilgungskommission und die Expedition der Reichskreditbillete mehr den Charakter von Verwaltungsstellen als den eigentlicher Bankinstitute. Bei den genannten 3 wichtigsten Kreditanstalten gestalteten sich die beiden wichtigsten Konti am 1. Januar 1853 folgendermaßen:

Es betrugen:	die Einlagen	die Darlehen
bei den Depositenkassen	415 8 Mill. Rubel	463.6 Mill. Rubel
bei der Reichskommerzbank	186,5 „ „	20.9 „ „
bei der Reichsleihbank	132.7 „ „	326,5 „ „

Bei allen Reichskreditinstituten zusammen betrugen am 1. Januar 1853 die Einlagen 806,1 Mill. Rubel, die Darlehen 893,1 Mill. Rubel. Im gleichen Zeitpunkte waren insgesamt 333 Mill. Rubel Kreditbillete in Umlauf. Als nun in den Jahren 1855—157 ca. 400 Mill. neuer Kreditrubel ausgegeben wurden, war die unmittelbare Folge die, daß ein großer Teil dieser Summe in die Banken floß, da er weder im Handel noch in der Industrie Verwendung finden konnte. So kam es, daß die Einlagen sämtlicher Reichskreditanstalten im Jahre 1857 die Höhe von 1002 Mill. Rubel erreichte, während nur 822 Mill. rentierlich angelegt waren [1]). Mit Rücksicht hierauf setzte die Regierung am 20. Juli 1857 den Zinsfuß für Einlagen bei den Reichskreditanstalten von 4 Proz. auf 3 Proz. herab, in der Hoffnung, daß infolgedessen ein großer Teil der Einlagen aus den Banken entnommen und dem Verkehr zugeführt werden würde. Diese Wirkung trat in der That ein. Das Zurückströmen der Kapitalien auf den Geldmarkt entfachte die Unternehmungslust und führte zu einer ungemein lebhaften Gründungsthätigkeit [2]). Aber diese Hausseperiode war nur von kurzer Dauer. Nach einem fieberhaften Aufschwung von Handel und Industrie kam schon Ende des Jahres 1858 der Rückschlag. Die Regierung glaubte durch Verminderung des Umlaufes an Kreditbilleten der drohenden Krisis vorbeugen zu können. Ein kaiserlicher Erlaß vom

1) Vgl. Bericht des Finanzministers Knajewitsch vom 1. September 1859.

2) Es wurden 1857 16 Aktiengesellschaften mit einem Grundkapitale von 335 290 000 Rubel, 1858 34 mit einem Grundkapitale von 56 025 000 Rubel gegründet. Vgl. Anzeiger für Aktionäre, Jahrg. 1859, Nr. 1.

18. April 1858 befahl dem Finanzminister, 60 Mill. Rubel Silber dem Reichsschatze zu entnehmen und in die Expedition der Reichskreditbillete zur sofortigen Tilgung einer gleichen Quantität von Kreditbilleten abzuführen; außerdem sollten die Reichskreditinstitute einen Teil der in ihrem Besitz befindlichen Noten beim Umwechslungsfond der Expedition gegen bar umtauschen. Im ganzen wurden auf diese Weise ca. 90 Mill. Rubel eingelöst. Infolge dieser — wie einiger anderer, unbedeutender — Maßnahmen war am 1. Januar 1859 der Gesamtbetrag an Reichkreditbilleten von 735,2 auf 644,6 Mill. Rubel herabgesunken. Damit waren aber die Erfolge der Regierung zu Ende. Alle diese Maßnahmen trugen nur einen palliativen Charakter und konnten für die Ordnung der Staatsfinanzen nur von untergeordneter und vorübergehender Bedeutung sein. Es gelang der Regierung nicht einmal, die temporären Emissionen der Jahre 1855—1857 aus dem Verkehr zu ziehen. Denn da infolge der Herabsetzung des Zinsfußes die Kapitalien aus den Kreditinstituten abflossen, sah sie sich, um ihren Verbindlichkeiten gegenüber dem Publikum nachkommen zu können, zur neuerlichen Ausgabe von Kreditbilleten genötigt. Die Rückforderungen von Depositen begannen nämlich seit 1857 die Einlagen zu übersteigen, und zwar 1857 um 11, 1858 um $52^3/_4$ und 1859 um $100^1/_2$ Mill. Rubel. Am 1. Januar 1859 gestalteten sich die Aktiva und Passiva sämtlicher Reichskreditanstalten, wie folgt[1]):

Aktiva.

1) Darlehen		1 038 199 531 Rubel
davon waren		
auf weniger als ein Jahr	37 868 406	
auf 1—15 Jahre	31 371 460	
auf länger als 15 Jahre	968 959 665	
2) Bestand an Bargeld		68 849 427 „
	Summa	1 107 048 958 Rubel

Passiva.

Einlagen von Privaten	725 074 952 Rubel
„ der Krone	242 032 089 „
Summa	967 107 041 Rubel.

Es stand sohin einem jederzeit fälligen Passivbetrage von rund 725 Mill. Rubel nur eine disponible Deckung von ca. 69 Mill. Rubel gegenüber. Ein derartiger Vermögensstand mußte unvermeidlich zu einer Katastrophe führen, falls es nicht baldigst gelang, des Grundübels, das diesen Zustand gezeitigt hatte, nämlich des Mißverhältnisses zwischen den Bedingungen für die Depositen und jenen für gewährte Darlehen, Herr zu werden. Zwei Wege konnten zu diesem Ziele führen: die Einstellung der Gewährung von langfristigen Hypothekardarlehen und die Konvertierung der jederzeit fälligen Depositen in eine unkündbare Rentenschuld.

Im Vollzuge der kaiserlichen Erlasse vom 13. März und 1. September 1859 bot die Regierung den Inhabern von Depots zunächst 4-proz., später, als diese keine genügende Annahme im Publikum

1) Bericht des Finanzministers A. Knajewitsch vom 1. September 1859.

fanden [1]), 5-proz., in 37 Jahren zu tilgende Reichsbankbillete an. Gleichzeitig wurde vom 1. Januar 1860 ab der Zinsfuß für alle bis zu diesem Termine nicht gegen solche Reichsbankbillete umgetauschten, sowie für alle neuen Einlagen auf 2 Proz. herabgesetzt. Die Subskription auf die 5-proz. Reichsbankbillete ergab zwar 277,8 Mill. Rubel, so daß sich also der Betrag der jederzeit fälligen Passiven der Reichskreditanstalten um ca. 290 Mill. Rubel verminderte. Allein auch dadurch waren die Kreditinstitute noch keineswegs genügend vor der Gefahr plötzlicher Zahlungsunfähigkeit geschützt, um so weniger, als trotz der erwähnten Maßnahmen im Laufe des Jahres 1859 438 Mill. Rubel Depositen zurückgefordert und nur 295,2 Mill. neu hinterlegt wurden. Die Regierung suchte sich aus dieser kritischen Lage durch Ausgabe neuer Kreditbillete und sogenannte Reichsschatzbillete, sowie durch Aufnahme von Anleihen im Auslande zu helfen [1]). Auf diese Weise gelang es ihr, die Passiven der Reichskreditinstitute, welche am 1. Januar 1859 rund 967 Mill. Rubel betragen hatten, im Laufe eines einzigen Jahres um 638 Mill. zu mindern [2]). Der Rest von ca. 328,5 Mill. war zwar nominell gleichfalls jederzeit fällig; doch war eine Rückforderung größerer Summen jetzt nicht mehr zu befürchten, weil der größere Teil dieses Betrages verschiedenen Korporationen gehörte, welche nach ihren Statuten verpflichtet waren, ihre Kapitalien in den Staatsbanken aufzubewahren.

Als so die drohende Gefahr eines finanziellen Zusammenbruchs für beseitigt gelten konnte, nahm das Finanzministerium eine durchgreifende Reform der Reichskreditinstitute in Angriff. Die Grundlagen für die Neuorganisation des öffentlichen Kreditwesens legten die kaiserlichen Manifeste vom 31. Mai und 9. Juni 1860, welche folgendes bestimmten:

1) die seit Vereinigung mit der Assignationsbank im Jahre 1786 unverändert gebliebene Reichsleihbank wurde aufgehoben;

2) die Reichskommerzbank wurde mit ihren sämtlichen Kontoren und Abteilungen in eine Reichsbank verwandelt, und diese mit neuen, den Bedürfnissen des Verkehrs entsprechenderen Satzungen versehen;

3) die Expedition der Reichskreditbillete wurde als selbständiges Institut aufgehoben und ihre Geschäfte auf die neu gegründete Reichsbank übertragen.

4) Die Aktiven und Passiven aller bisherigen Kreditanstalten gingen auf die Reichsbank über; diese übernahm insbesondere Konvertierung der in den bisherigen Instituten befindlichen Depositen in 5-prozentige Rente.

---

1) Bis zum 1. Januar 1861 wurden 88,5 Mill. Kreditrubel und 15 Mill. Rubel verschiedener Serien von Reichsschatzbilleten ausgegeben. Dazu kam eine auf Grund des Ukas vom 27. Mai 1860 aufgenommene 3-proz. Goldanleihe von 7 Mill. £ oder ca. 45 Mill. Metallrubel; endlich wurde die neu gegründete Reichsbank zur Ausgabe von sogenannten Metalliques im Betrage von 100 Mill. Rubel ermächtigt. — Die Reichsschatzbillete oder sogenannten Serien waren verzinsliche Staatspapiere, die bei allen Zahlungen an die Krone zum Nennwerte genommen werden mußten, ohne auf dem Geldmarkte Zwangskurs zu haben. Sie waren eine finanzielle Erfindung des Grafen Kankrin.

2) Vgl. Rede des Finanzministers, gehalten im Obersten Conseil der Reichskreditanstalten am 13. September 1860.

5) Die Schulden des Reichsschatzamtes an die Reichsleihbank und an die Depositenkassen wurden unter die Aktiva der neuen Reichsbank eingetragen.

6) Den Depositenkassen wurde die Einziehung der von ihnen und der Reichsleihbank gewährten Darlehen überlassen, ausgenommen die Darlehen an das Reichsschatzamt, welches seine Rechnungen direkt mit der Reichsbank abschloß.

Es bestanden also seit 1860 folgende Reichskreditinstitute:

I. unter dem Finanzministerium und dem Obersten Rat der Reichskreditinstitute: die Reichsbank, die Depositenkassen in Petersburg und Moskau, und die Reichsschuldentilgungskommission;

II. unter dem Vormundschaftsrate der kaiserlichen Findelhäuser: die Leihkasse, die Witwenkasse und die Sparkasse.

Da die letzteren, weil vorwiegend Wohlthätigkeitszwecken dienend, nicht als eigentliche Banken gelten konnten, und die Depositenkassen sowie die Reichsschuldentilgungskommission in Zukunft nur noch den Charakter von Verwaltungsstellen besitzen sollten, so ergiebt sich, daß die Reform an die Stelle der früheren vier großen Reichskreditanstalten die Reichsbank als einzige Staatsbank gesetzt hatte. Wie früher die Kommerzbank, besaß jetzt die Reichsbank in allen wichtigeren Handelsplätzen Rußlands Kontore und Nebenstellen. Aber der Umfang der Geschäfte der Reichsbank war entsprechend ihrer neuen Stellung im Reiche ein anderer als der der Kommerzkank. Nach den neuen Statuten war die Reichsbank auf folgende Geschäftszweige beschränkt:

1) Diskontierung von Wechseln mit mindestens zwei Unterschriften und von sonstigen staatlichen oder kommunalen Wertpapieren mit fester, jedoch nicht über 6 Monate betragender Verfallzeit;

2) An- und Verkauf von Gold und Silber;

3) Annahme von Zahlungen im Auftrage und für Rechnung dritter Personen;

4) Annahme von Depositen zur Aufbewahrung gegen Entgelt und auf laufende Rechnung, sowie zur beliebigen Verfügung der Bank gegen verzinsliche Bankscheine;

5) Lombardierung von öffentlichen Wertpapieren sowie Aktien und Obligationen, von Gold- und Silberbarren und von Waren;

6) das Girogeschäft;

7) An- und Verkauf von Wertpapieren für fremde Rechnung;

8) Ausgabe von Kreditbilleten und Umtausch alter Kreditbillete gegen neue;

9) Umwechslung von Kreditbilleten gegen Scheidemünze.

Die Gründung der Reichsbank beseitigte ein Hauptgebrechen des bisherigen Banksystems, nämlich den Mangel einer Centralisation des Kreditwesens. Aber das zweite, viel schwerwiegendere und in seinen Folgen verhängnisvollere Gebrechen: die absolute Abhängigkeit der Bank vom Staate, wurde beibehalten. Als Nachfolgerin der Expedition der Reichskreditbillete war die Reichsbank verpflichtet, jederzeit auf Befehl des Finanzministeriums neue Kreditbillete in Umlauf zu setzen, ja sogar die ihr von Privaten übergebenen Depots und ihren eigenen

Barfonds jederzeit der Regierung zur Verfügung zu stellen [1]). Andererseits garantierte der Staat für die Zahlungsfähigkeit der Bank und versorgte sie mit den zu Kapitals- und Zinszahlungen erforderlichen Mitteln [2]). Das Grundkapital von 15 Mill. Rubel wurde aus Staatsmitteln beschafft. Das gesamte Bankpersonal wurde von der Regierung ernannt und mit allen Rechten und Pflichten von Staatsbeamten ausgestattet [3]). Den wichtigsten Teil des Geschäftsbetriebes der Reichsbank bildeten nicht etwa die Geschäfte mit Privatpersonen, sondern der Rechnungsverkehr mit dem Reichsschatzamte und die Besorgung verschiedener Finanzoperationen des Staates, wie z. B. der Verwaltung aller fundierten und schwebenden Staatsschulden [4]). Endlich sollten die Ueberschüsse der Bank für Staatszwecke, besonders zur Tilgung der Staatsschulden, verwendet werden.

Die Aenderungen in den Geschäftszweigen der Reichsbank betrafen hauptsächlich das Depositen- und Darlehnsgeschäft. Die Gewährung von langfristigen Darlehen, welche $^9/_{10}$ aller Operationen der früheren Institute betragen hatten, wurde verboten; die Annahme von Depositen wurde auf bestimmte Termine beschränkt; jedoch zahlte die Reichsbank für Depositen mit längerer Verfallzeit höhere Zinsen als die bisherigen Kreditinstitute. Andererseits wurde der Reichsbank der Betrieb des Kommissions- und Kontokorrentgeschäftes gestattet. Aehnlich wie früher die Expedition der Reichskreditbillete besaß auch die Reichsbank kein selbständiges Notenemissionsrecht; sie hatte vielmehr, wie bereits bemerkt, lediglich die Befehle des Finanzministers über neue Emissionen von Kreditbilleten auszuführen, sie war daher keine eigentliche Notenbank, sondern nur eine mit Papiergeld ausgestattete Depositenbank in völliger Abhängigkeit von der Regierung.

Adolf Wagner unterzieht in seinem Werke „Die russische Papierwährung" die geschilderte Reform der Reichskreditinstitute einer sehr scharfen Kritik. Insbesondere tadelt er:

1) den Mangel einer gewissenhaften Kontrolle der Bankoperationen seitens des Publikums;

2) die Uebertragung der Obliegenheiten der Expedition der Reichskreditbillete auf die Reichsbank, d. h. die Uebernahme von 87 Mill. Metallrubel als Aktiva und eines Passivpostens von 620 Mill. ungedeckter Kreditbillete;

3) schon der § 1 der Bankstatuten: „Die Bank wird zur Belebung der Handelsumsätze und zur festeren Begründung des Geld- und Kreditsystems gegründet" enthalte einen Widerspruch; denn die Verbesserung des Geldwesens habe Beschränkung und Einziehung der Kreditbillete erfordert oder doch wenigstens eine Vermehrung verboten; dagegen hätten die vermeintlich maßgebenden Bedürfnisse des Handels eine Vermehrung erheischt, und sie seien in dem Konflikte Sieger geblieben.

1) Vgl. Statuten der Reichsbank, §§ 2, 3, 6.
2) Vgl. Statuten der Reichsbank, §§ 15—20.
3) Vgl. Statuten der Reichsbank, §§ 142, 145, 156.
4) Vgl. § 14 der Statuten der Reichsbank

Diese Einwände können nicht in allen Punkten als begründet erachtet werden. Insbesondere dürfte der Widerspruch, den Adolf Wagner in dem doppelten Zwecke der neuen Reichsbank erblickt, faktisch kaum vorhanden sein. Weder die wirklichen Bedürfnisse des Handels noch die der Industrie noch viel weniger die der Landwirtschaft erforderten eine Vermehrung der Kreditbillete, um so weniger, als ohnehin in den letzten 5 Jahren die Menge der Umlaufsmittel sich verdoppelt hatte, und die Bank das Aufblühen des Handels durch weit wirksamere Mittel hätte fordern können als durch neue Emissionen. Dagegen muß zugegeben werden, daß der Hauptfehler der älteren russischen Münzpolitik — die Behandlung des Münzwesens, bezw. der Notenausgabe als einer einträglichen Einnahmequelle — durch die Reform der Staatsbanken keineswegs beseitigt wurde, da dem Publikum nach wie vor jede Kontrolle über die Emissionen fehlte und diese nicht nach Maßgabe des Bedürfnisses nach Umlaufsmitteln, sondern zur Beschaffung von Einnahmen für den Staatshaushalt gehandhabt wurden. Leider konnte oder wollte sich die russische Regierung nicht entschließen, das in finanziellen Nöten einträgliche Recht der Notenausgabe aus den Händen zu geben. Sie überließ der Reichsbank lediglich die mechanischen Funktionen des Emissionswesens: die Sorge für Herstellung und Verbreitung der Noten, wann jedoch und in welchem Betrage Kreditbillete ausgegeben werden sollten, darüber hatte nach wie vor lediglich die Regierung zu entscheiden. Die Thatsachen zeigten, daß der damals an der Spitze des Finanzministeriums stehende Staatssekretär Kniajewitsch mit dieser Uebertragung des Geschäftsbereiches der Expedition der Reichskreditbillete auf die neue Reichsbank einen großen finanzpolitischen Fehler gemacht hatte. Mit der Uebernahme des bisherigen Bestandes an Reichskreditbilleten war die neue Reichsbank von Anfang an zahlungsunfähig. Die ganze Reform hatte sich gegen das Mißverhältnis zwischen den Schulden der bisherigen Institute und der Disponibilität ihrer Forderungen gerichtete; aber es zeigte sich, daß nach der Reform das alte Mißverhältnis weiter bestand. Nach der Bilanz vom 1. Januar 1861 standen dem Passivbestande von 713 Mill. Rubel an Kreditbilleten als Aktiven lediglich ein Umwechselungsfonds von 92,8 Mill. und eine nicht disponible Forderung an den Staat von ca. 620 Mill. gegenüber. Die nachstehende Tabelle giebt Aufschluß über die Menge der Kreditbillete und die Höhe der Umwechselungsfonds in den Jahren 1858—1869 [1]).

(Siehe Tabelle auf S. 471.)

Nachdem die Regierung durch die in den Jahren 1859—1860 vorgenommene Konvertierung der jederzeit fälligen Bankschulden in eine unkündbare Rentenschuld die Banken vor dem Bankerott gerettet hatte, und die Bankreform durchgeführt war, hielt Graf Reutern, der inzwischen den Staatssekretär Kniajewitsch in der Leitung des Finanz-

1) Die eingeklammerten Ziffern beziehen sich auf die abweichenden Angaben bei Wagner — Die Tabelle selbst ist nach den Berichten der Reichsbank und den Angaben von Wagner und Bunge zusammengestellt. Vor 1860 finden sich in den Berichten keine Angaben über Ab- und Zunahme des Umwechselungsfonds.

Jahr	Menge der im Umlauf befindlichen Kreditbillete in Mill. Rubel	Mehr oder weniger im Vergleich zum vorhergehenden Jahre	Höhe des Umwechselungsfonds		Zusammen	Prozentbetrag der Metalldeckung
			in Metall	in Wertpapieren und Obligationen des Staatsschatzes		
1858	644,6	—90,6	99,3	—	99,3	15,4
1859	673 (679,9)	+28,4	86,9	—	86,9	12,9
1860	713	+40,0	84,3	8,5	92,8	11,8
1861	713,6	+ 0,6	81,1	16,8	97,9	11,4
1862	691,1	—22,5	80,6	12,0	92,6	13,1
1863	636,5	—54,6	56,3	12,0	68,3	8,8
1864	651,1	+14,6	55,4	27,7	83,1	8,5
1865	650,4 (649,5)	— 0,7	57,8	24,8	82,6	8,9
1866	649,5 (709)	— 0,9	57,7	24,0	81,7	8,9
1867	657,4	+ 7,9	65,0	24,0	89,0	9,9
1868	724,4	+67,0	132,4	24,0	156,4	18,3
1869	721,7	— 2,7	141,8	12,0	153,8	19,6

ministeriums ersetzt hatte, den Zeitpunkt für gegeben, die Herstellung der Einlösbarkeit der Kreditbillete zu wagen. Zu diesem Zwecke wurde auf Grund des Ukas vom 14. April 1862 bei den Gebrüdern Rothschild in Paris und London eine 5-proz. Goldanleihe von 5 Mill. £ aufgenommen, und der Ertrag dieser Anleihe zu 90 Mill. Rubel zur Verstärkung des Umwechselungefonds verwendet[1]). Nach dem unterm 25. April des gleichen Jahres vom Kaiser bestätigten Projekte des Finanzministers sollte 1) die Kreditbillete zu einem allmählich steigenden Kurse eingelöst, 2) die durch Einlösung dem Umlaufe entzogenen Kreditbillete sofort verbrannt und 3) in Zukunft weitere Emissionen nur gegen volle Metalldeckung zugelassen werden. Der Einlösungskurs sollte für eine bestimmte Zeit im voraus veröffentlicht werden, für die ersten drei Monate auf 570 Kreditkopeken pro Halbimperial und 110,5 Kreditkopeken pro Silberrubel; der Beginn der Operation wurde auf den 1. Mai 1862 festgesetzt. Das Projekt gedachte den Kurs des Kreditrubels von Monat zu Monat in einer solchen Progression zu steigern, daß am 1. Januar 1864 die Einlösung zum Nennwerte aufgenommen werden könne. Die Umwechselung erfolgte zu nachstehenden Kursen:

vom	1. Mai 1862	ab	1 Halbimperial = 570	1 Silberrubel = 100,5	Kreditkopeken
„	1. August	„	560	108.5	
„	1. September	„	556,5	108	
„	1. Oktober	„	554	107,5	
„	1. November	„	551	107	
„	1. Dezember	„	549	106,5	
„	1. Januar 1863	„	546	106	
„	1. Februar	„	543	105,5	
„	1. März	„	541	105	
„	1. April	„	538	104,5	

1) Es standen sohin der Regierung bei Beginn der Einlösungsoperation 169,2 Mill. Rubel in Metall und 12 Mill. in Wertpapieren zur Verfügung.

vom 1. Mai	ab	1 Halbimperial =	536	1 Silberrubel = 104	Kreditkopeken
„ 1. Juni	„		533	103,5	
„ 1. Juli	„		530	103 [1])	

Durch die allmähliche Herabsetzung des Agios auf Gold und Silber hoffte die Regierung eine Verminderung des Abflusses der Münzen zu erzielen; denn — so dachte man — es würde im Interesse eines jeden Noteninhabers liegen, seine Kreditbillete während der Einlösungsoperation nicht zur Umwechselung zu präsentieren, um bei dem auf den 1. Januar 1864 festgesetzten Schlußtermine den Nominalbetrag zu erhalten. Aber die Regierung täuschte sich. Als am 1. Mai 1862 die Einlösung wieder aufgenommen wurde, drängte sich das Publikum in Mengen zu den mit dem Umtausche beauftragten Reichsbankkassen. Gewitzigt durch die im Jahre 1857 gemachten Erfahrungen, wollten viele lieber bei der Umwechselung einige Prozente verlieren, als sich der Gefahr aussetzen, bei einer etwaigen Einstellung der Einlösung seitens der Regierung noch größere Quantitäten von Kreditbilleten in Händen zu haben und schließlich behalten zu müssen. So kam es, daß während der ganzen Dauer der Einlösung der Abfluß an Münzvorräten aus der Reichsbank die jeweiligen Einlagen weit überstieg, und zwar:

vom 1. Mai 1862 bis	1. Januar	1863 um	10 037 000	Silberrubel
im	Januar	„ „	2 287 000	„
„	Februar	„ „	4 921 000	„
„	März	„ „	7 723 000	„
„	April	„ „	10 213 000	„
„	Mai	„ „	10 367 000	„
„	Juni	„ „	2 233 000	„
„	Juli	„ „	6 751 000	„
vom 1.—4.	August	„ „	4 405 000	„
		zusammen um	58 537 000	Silberrubel.

Diese enorme Steigerung der Präsentation von Kreditbilleten machte alle Hoffnungen und Pläne der Regierung zu nichte. Es galt schleunigst Präventivmaßnahmen zu ergreifen, um einer völligen Erschöpfung des Barvorrates der Reichsbank vorzubeugen. Zunächst wurde vom 7. August 1863 ab die Einlösung der Reichskreditbillete gegen Gold suspendiert, die Einlösung gegen Silber aber vorerst noch beibehalten. Einige Zeit später begann man bei der Einlösung statt klingender Münze auf Silber lautende Wechsel zu einem dem Silberwerte fast gleichen Kurse zu verabfolgen; dadurch sollte der durch die Wiederaufnahme der Einlösung gehobene Wechselkurs auf der gleichen Höhe erhalten werden. Indessen auch diese Maßregel hatte den gewünschten Erfolg nicht. Die Nachfrage nach solchen Wechseln

1) Nach dem Projekte des Finanzministers sollte die Umwechselung bis zum 1. Jan. 1864 zu folgenden Kursen erfolgen:

1. August 1863	1 Halbimperial =	528	1 Silberrubel =	102,5 Kreditkopeken
1. September		525		102
1. Oktober		523		101,5
1. November		520		101
1. Januar 1864		515		100

war so bedeutend, daß selbst der Ertrag der siebenten 5-proz. Anleihe zur Befriedigung der Forderungen nicht lange ausreichen konnte. Am 1. November 1863 mußte daher auch die Ausgabe von Silber und auf Silber lautenden Wechseln gänzlich eingestellt werden. Infolge hiervon begann der seit längerer Zeit künstlich auf der Höhe von 397 Centimes pro Silberrubel gehaltene Wechselkurs rasch zu sinken; er fiel bis Ende November auf 350 Centimes.

Damit war nicht nur der Versuch der Regierung, eine Metallwährung einzuführen, völlig mißglückt, die für den Versuch gebrachten bedeutenden Opfer hatten auch die Finanzlage des Staates wesentlich verschlimmert. Von einer Wiederaufnahme der Barzahlungen konnte auf längere Zeit hinaus keine Rede mehr sein. Als einziger Gewinn der Einlösungsoperation stellte sich die Verminderung der umlaufenden Kreditbillete dar. Vor der Reform belief sich der Gesamtbetrag der Kreditbillete auf 713,6 Millionen, am 1. Januar 1864 auf 636,5 Mill., also um 77,1 Millionen weniger. Aber in der gleichen Zeit war der Barfonds der Reichsbank von 79,2 auf 56,3, also um 22,9 Mill. Rubel gesunken; und die Staatsschuld hatte sich um den Betrag der siebenten 5-proz. Anleihe — ca. 14 Mill. Rubel — gesteigert[1]), wodurch das Budget um einen jährlichen Zinsbetrag von 5,36 Mill. Metallrubel belastet wurde.

Die Ursachen des Mißlingens der Reform des Finanzministers von Reutern lagen teilweise in äußeren Verhältnissen. Vor allem war der Zeitpunkt für ein so bedeutendes Unternehmen, wie die Wiederaufnahme der Einlösung der Kreditbillete, ein Unternehmen, das schon früher zweimal gescheitert war, nicht besonders glücklich gewählt. Es fehlte die erste Vorbedingung für das Gelingen einer radikalen Reform der Währungsverhältnisse: ruhige politische Zustände. Die durchgreifenden sozialen Umwälzungen in Rußland in der ersten Hälfte der 60er Jahre, insbesondere die Befreiung des Bauernstandes und der Ausbruch des Aufstandes im Königreich Polen, dessen Bekämpfung auch große finanzielle Opfer erforderte, ließen die Inangriffnahme der Währungsreform von vornherein aussichtslos erscheinen. Aber auch wenn die politischen Verhältnisse günstiger gewesen wären, würde es dem Grafen Reutern kaum gelungen sein, für Rußland gesunde Währungsverhältnisse zu schaffen. Denn sein Reformprojekt war in seinen Grundlagen ganz verfehlt. Anstatt das Grundübel, die Koexistenz einer Papiervaluta neben dem Silberrubel an der Wurzel zu fassen, richteten sich die Bemühungen der Regierung auf eine Steigerung des Kurswertes der Kreditbillete. Nur die völlige Einziehung der Kreditbillete und die gleichzeitige Gründung einer privaten Notenbank unter Staatsaufsicht, oder doch eine Reorganisation der bestehenden Reichsbank unter Berücksichtigung aller von Theorie und Praxis geforderten Kautelen hinsichtlich der Ausgabe und Deckung von Bank-

1) Ein grofser Teil dieser Summe wurde zur Bestreitung der Ausgaben für die Bekämpfung des polnischen Aufstandes verwendet. Nach der Angabe von Kaufmann wurden für die Umwechselungsoperation ca. 36,37 Millionen verbraucht.

noten hätten ein auf metallischer Grundlage basierendes Geldsystem schaffen können, in welchem thatsächlich die Münze das einzige Währungsgeld und die Noten nur ein Geldsurrogat gebildet hätten. Bis dahin diente zwar der Silberrubel als Grundlage des ganzen Währungssystems, und zwar in seiner Eigenschaft als Geldeinheit und Wertmaß, aber faktisch war er seit Einstellung der Einlösbarkeit der Kreditbillete durch diese aus dem Verkehr verdrängt worden. Die Reichsbank besaß vor der Aufnahme der Wiedereinlösung ca. 170 Millionen Rubel in bar, während ca. 707 Mill. Rubel Kreditbillete in Umlauf waren [1]), so daß ca. 25 Proz. der letzteren metallisch gedeckt waren. Wäre die Menge der ausgegebenen Kreditbillete lediglich so groß gewesen, als es die Bedürfnisse des Verkehrs nach papierenen Umlaufsmitteln erfordert hätten, so hätte man diese Deckung eher als genügend gelten lassen können, wenn auch der Restbetrag in gar keiner Weise gedeckt war. Aber in Rußland waren erst einige Jahre früher ca. 400 Mill. Rubel Kreditbillete zur Beschaffung von Mitteln für Kriegszwecke ausgegeben worden; ferner ergiebt sich aus der Verminderung der Kaufkraft des Kreditrubels, daß seit den letzten Emissionen von 1855—1857 der Verkehr mit Umlaufsmitteln übersättigt war. Wenn wir nun — unter Berücksichtigung der erweiterten Bedürfnisse von Handel und Industrie nach Umlaufsmitteln — annehmen, daß nur die Hälfte der neu ausgegebenen Kreditbillete für den Verkehr überflüssig war, so hätte doch schon die Einlösung dieses Betrages ungefähr 180 Mill. Metallrubel, also den ganzen angesammelten Barfonds beansprucht. Ferner hätte man doch voraussehen können, daß besonders in der ersten Zeit nach Wiederaufnahme der Einlösung, als das Publikum noch kein festes Vertrauen in die Stabilität der Reform besaß, die Präsentation zur Einlösung einen großen Umfang annehmen werde; denn nichts war begreiflicher, als daß die Inhaber von Kreditbilleten die erste beste Gelegenheit, Bargeld zu erhalten, sofort benützen würden.

Das Reformprojekt des Grafen Reutern hatte aber noch einen weiteren, in seinen Folgen nicht minder wichtigen Fehler: die Variabilität des Umwechselungskurses. Der Gedanke, die Kreditbillete nicht zu einem einheitlichen festen Kurse, sondern nach einer im voraus veröffentlichten Skala einzulösen, mußte naturgemäß zu einer Begünstigung der Devisenspekulation führen, welche nunmehr um so sicherer operieren konnte, als das Steigen des Notenkurses im voraus bekannt war.

Wir schließen diese Ausführungen über den mißglückten Reformversuch des Grafen von Reutern mit den Worten Adolf Wagner's: „Die unkluge, ganz verfrühte Maßregel trug den Keim des Mißlingens in sich, wenn sie auch nicht auf einem falschen Prinzip beruhte. Die Modalitäten der Durchführung und die hinzukommenden Störungen beschleunigten und verschlimmerten nur das Fiasko der kostspieligen

1) Die Gesamtzahl der ausgegebenen Kreditbillete betrug am 1. Januar 1862 713,6 Mill. Rubel; jedoch hatte die Regierung einige Millionen selbst im Besitze.

und doch vornehmlich bloß an dem Umstande gescheiterten Maßregel, daß man von vornherein der letzteren einen viel zu kleinen Umfang gegeben hatte. Kleine Summen — und selbst 15 Mill. £ sind hier eine kleine Summe, denn es handelte sich um die Regelung von 400 Mill. Rubel Krimkriegskosten — sind in der That in solchen Fällen weggeworfenes Geld. Große Summen, statt der 15 vielle cht 60 Mill. £, hätten bei geschickter Leitung, gehöriger Energie und — last not least — einem moralischen Mute, einen starken Abfluß des Metalls ruhig ansehen zu können, das Ziel wohl erreichen lassen.“ Der letztere Satz dürfte etwas übertrieben sein; denn es wäre kaum angebracht gewesen, zur Regulierung von 400 Mill. Kriegskosten den Staatshaushalt mit einer neuen Schuld von 410 Mill. Rubel (60 Mill. £ = 410 Mill. Rubel bei einem Kurse von 34 pences) zu belasten. Aber man muß zugeben, daß es höchst unvorsichtig war, mit einem Barfonds von $^1/_4$ der umlaufenden Kreditbillete die Einlösung aufzunehmen.

B. Die Periode von 1863—1895.

Nach dem Mißerfolg des Reutner'schen Reformprojektes finden wir das russische Geldwesen in folgendem Zustande: die Menge der umlaufenden Kreditbillete, welche am 1. November 1863 nominell nur 636,5 Mill. Rubel betragen haben sollte, steigt auf 751,1 Mill., da ein Teil der eingezogenen Kreditbillete wiederum in Umlauf gesetzt wurde; die Münze bleibt nach wie vor aus dem Verkehr verdrängt; die Entwertung der Kreditbillete und damit Hand in Hand gehend die Verteuerung der Lebensmittel nimmt mehr und mehr zu; der Wechselkurs sinkt mit (abgesehen vom Jahre 1863) jedem Jahre tiefer [1]); derHalbimperial erreicht schließlich einen Kursstand von 8 Rubel, was einem Kurse des Kreditrubels von ungefähr 64 Kopeken entspricht. Diese Zustände erforderten dringend eine Besserung. Man hätte annehmen sollen, daß das

1) Tabelle über die Schwankungen des Wechselkurses von 1855—1870.

Jahr	Wechselkurs auf London			Wechselkurs auf Paris		
	höchster	niedrigster	mittlerer	höchster	niedrigster	mittlerer
1855	37,50	34.69	36,09	384	361	372.5
1856	39 31	35.31	38 05	405	368	391,5
1857	38,81	34,00	37.21	403	360	381.5
1858	36,87	34,87	35,91	393	370	381.5
1859	36,69	31.25	34,94	384	325	354
1860	36,94	35.00	35.73	385,5	363	374
1861	35,62	32,87	34,16	374,5	346	360.25
1862	35,87	33,00	34,61	377	345	361
1863	38	33,50	36,61	399	350	374,5
1864	35.06	29,06	32,50	367	312	339.5
1865	32.87	31,00	31 98	337	322,5	329,5
1866	32,67	25.75	29,54	340	266	303
1867	33,56	30,00	32,42	350	315	330,25
1868	—	—	32,84	344.5	339	343
1869	—	—	30.82	344	305	324,5
1870	—	—	29,69	333	299	316

Finanzministerium, durch die gemachten Erfahrungen belehrt, von kühnen Reformversuchen abgekommen wäre und vor allem von der Emission weiterer Kreditbillete für Finanzzwecke Abstand nehmen würde. Aber leider war mit dem Scheitern des Reformprojektes auch der in dem Manifeste vom 14. April 1862 ausgesprochene Entschluß, in Zukunft eine Vermehrung der Kreditbillete nur gegen volle Metalldeckung zuzulassen, erschüttert worden. Die Erschöpfung des Reichsschatzes und die „Notwendigkeit, den Umfang der Reichsbankoperationen zur Förderung der Bedürfnisse des Handels und der Industrie zu erweitern", nötigten die Regierung, neue Emissionen vorzunehmen, und zwar sogenannte „temporäre Emissionen zur Unterstützung der Kassen, Kontore und Abteilungen der Reichsbank". Wann diese temporären Emissionen zuerst in Gebrauch kamen, und wie hoch der jeweilige Betrag der auf diese Weise ausgegebenen Kreditbillete war, läßt sich wegen der Unvollständigkeit der Reichsbankberichte nicht genau feststellen. Jedenfalls war aber die neue Emissionsoperation schon in der ersten Hälfte des Jahres 1866 im Gange, da im Bankausweise vom 1. August 1865 unter den Passiven ein Posten „Vorschüsse an die Kassen der Succursalen" vorgetragen ist, ein Posten, der erst im Bankbericht vom 7. Oktober 1867 einfach und klar mit dem Ausdrucke: „Emission für die Succursalen" bezeichnet wird. Diese Vorschüsse betrugen am 1. August 1866: 29,76 Mill. Rubel, schwankten dann bald auf bald ab, stiegen bis zum 1. November 1866 auf 63,55 Mill. Rubel, um dann Ende 1867 wieder auf 34,7 Mill. zu sinken. Diese neuen temporären Emissionen wurden auf eine künstliche Weise in Umlauf gesetzt. Schon seit 1864 gewährte die Reichsbank bedeutende Vorschüsse in Kreditbilleten auf die Obligationen der ersten inneren Prämienanleihe von 1864, mitunter bis zu 90 Proz. des Nominalbetrages. Ferner gab sie nach dem kaiserlichen Befehl vom 9. Juni 1867 [1]) gegen die in der Bank deponierten Schatzscheine (Serien) — welche die Deckung für diese Emissionen bilden sollten — Kreditbillete aus, und zwar bis zum 1. November 1867 für den Betrag von 23,7 Mill. Rubel. Damit schlug die Regierung gerade den entgegengesetzten Weg ein, als die Theorie und die Praxis in anderen europäischen Staaten forderten. Anstatt die Kreditbillete in eine fundierte Schuld umzuwandeln, vermehrte sie dieselbe um den Betrag der Reichsschatzscheine.

Wie die Serien als Deckung für die Kreditbillete dienen konnten, ist geradezu sonderbar. Indessen wurden die auf die erwähnte Weise ausgegebenen Kreditbillete im Laufe des Jahres 1868 wieder eingezogen; sie dürften daher auf den Kursstand der Kreditbillete und auf die gesamte Volkswirtschaft nur einen geringen und vorübergehenden Einfluß ausgeübt haben.

---

1) Dieses Manifest bestimmt: 1) Es wird der Reichsbank erlaubt, nach Bedürfnis zur Verstärkung der Fonds der Filialen eine temporäre Emission von Kreditbilleten gegen Deckung in Reichsschatzscheinen vorzunehmen; 2) die auf diese Weise ausgegebenen Noten sollen unmittelbar nach ihrer Rückkehr in die Bank getilgt werden; 3) der Höchstbetrag dieser Kreditbillete darf die Summe von 35 Mill. Kreditrubel nicht überschreiten.

Gleichzeitig mit der Vornahme dieser temporären Emissionen entschloß sich die Regierung zu einem jener Experimente, welche vornehmlich die gewaltige Steigerung des Papiergeldumlaufs herbeigeführt haben. Sie suchte nämlich durch Ankauf von Gold und Silber zu einem einseitig festgesetzten Kurse einen größeren Edelmetallvorrat anzusammeln in der Hoffnung, bei eintretenden günstigen Konjunkturen die Einlösung der Kreditbillete wiederum aufnehmen zu können. Am 30. Juli 1867 erklärte sich die Reichsbank bereit, vom 1. August dieses Jahres ab Gold und Silber in russischen und ausländischen Münzen nach dem Wechselkurse bei allen an den Staat zu leistenden Zahlungen, ferner als verzinsliche Depositen und als Einlagen für den Kontokorrentverkehr anzunehmen; endlich vom gleichen Tage ab Gold und Silber zu einem bestimmten Kurse zu kaufen. Dieser Kurs [1]) war am Anfange der Operation für 1 Zolotnik $= {}^1/_{96}$ Pfd. Gold auf 4,27 Kreditrubel und für 1 Pfd. Silber auf 26,40 Kreditrubel festgesetzt. Da dieser Preis für die Verkäufer ein ziemlich günstiger war, gingen die Ankäufe gut von statten. Sie wurden bis Ende 1875 fortgesetzt. Das Resultat der achtjährigen Operationen ist in folgenden Ziffern ausgedrückt: am 1. Januar 1876 betrug das Quantum der ausgegebenen Kreditbillete 797 314 480 Rubel. der Umwechselungsfonds 229 378 371 Metallrubel; der Barfonds verhielt sich sohin zur Kreditbilletmenge wie $1 : 3^1/_3$. Zur richtigen Beurteilung der Operation müssen jedoch die ständigen Emissionen von den temporären geschieden werden. Während 1867 die umlaufenden 709 Mill. Kreditbillete in 649,5 Mill. ständige und 59,5 Mill. temporäre zerfielen, gehörte 1876 der Gesamtbetrag von rund 797 Mill. Rubel zu denjenigen ständiger Emissionen, so daß also infolge der Edelmetalleinkäufe die ordentliche Papiergeldschuld um 148 Mill. Kreditrubel gewachsen war.

Die Metallankäufe der Reichsbank konnten nur dann von Erfolg sein, weun der jeweilige Preis der Edelmetalle auf dem Weltmarkte niedriger oder doch wenigstens nicht höher stand als der offerierte Preis nach Abzug der Transportkosten nach Petersburg; denn andernfalls wäre es für die Goldverkäufer unvorteilhaft gewesen, ihr Gold an die Reichsbank zu verkaufen. Der Ankaufspreis der Reichsbank mußte demnach, so lange die Bank Gold kaufen wollte, das Maximum des in Kreditbilleten berechneten Goldpreises und das Minimum des in Gold berechneten Papiergeldpreises darstellen. Die Reichsbank zahlte für 32,75 d Gold einen Kreditrubel, während vor Beginn der Operation der Wechselkurs auf London $33^1/_4$—$33^1/_3$ d

1) Für Münzen wurden folgende Kurse bestimmt:

1 Imperial	11,96	Kreditrubel
1 20-Francs-Stück	584	Kreditkopeken
1 Sovereign	732	„
1 Deutsche Krone	732	„
1 Silberrubel	$117^1/_2$	„
1 Thaler	107	„
1 5-Francs-Stück	146	„

notiert worden ist; die Vergütung für den Transport nach Petersburg betrug sohin 0,50—0,58 d. Wäre auf dem Weltmarkte ein höherer Preis für Gold oder Silber erreichbar gewesen, so hätte die Reichsbank keine Angebote an Edelmetall erhalten. So aber gelang es ihr, vom 1. August 1867 bis 1. Januar 1868 ca. $22^1/_2$ Mill. Rubel Edelmetall anzukaufen. Wenn der Kurs des Kreditrubels infolge günstiger Handelskonjunkturen stieg, dann war die Reichsbank imstande, ihre Ankäufe fortzusetzen. Da aber ihre Goldankäufe zugleich Papiergeldverkäufe waren, so vermehrten ihre Operationen die Nachfrage nach Edelmetall und das Angebot von Kreditbilleten und drückten dadurch den Kurs der letzteren. Anders ausgedrückt: die Reichsbank, die Vertreterin der finanziellen Interessen Rußlands, operierte à la baisse für den Kurs der russischen Kreditrubel. Daß trotzdem der Wechselkurs in der Zeit der Edelmetallkäufe auf der gleichen Höhe stehen blieb, ist nach Nikolskij und Miklaschewskij zu erklären einmal aus der nach der Bauernbefreiung gesteigerten Nachfrage nach Umlaufsmitteln, ferner daraus, daß die Bank anfangs keine neuen Emissionen vorzunehmen brauchte, da sie für die Edelmetallankäufe die „temporären" Emissionen und den in Wertpapieren bestehenden Teil des Umwechselungsfonds verwenden konnte [1]). Die unmittelbare Folge der Operation war die, daß sie während der Dauer der Edelmetallkäufe den Wechselkurs insofern festlegte, als ein Steigen zeitweise unmöglich wurde, während das Sinken begünstigt war. Momentan kamen allerdings die Goldeinkäufe den russischen Exporteuren zu gute, aber dieser Vorteil einzelner war mit der starken Vermehrung der Kreditbillete teuer genug erkauft.

Uebrigens überzeugte sich die Regierung bald von der Unzweckmäßigkeit ihrer Maßnahmen. Als im Jahre 1875 der Rubelkurs unter dem Einflusse der heftigen Wirtschaftskrisis und der ernsten politischen Lage zu sinken begann, wurden die Edelmetallankäufe eingestellt. Bald darauf ergriff die Regierung sogar die entgegengesetzte Maßregel. Anfangs 1876 befahl sie der Reichsbank, Gold und Silber oder auf Gold bezw. Silber lautende Wechsel auf der Petersburger Börse zum Tageskurse zu verkaufen, und die damit eingetauschten Kreditbillete zu vernichten. Auf diese Weise sollte die Nachfrage nach Kreditbilleten gesteigert und der Kurs gehoben, andererseits der Kurs der Edelmetalle gedrückt werden. Dieser Zweck wurde insofern erreicht, als während der Dauer der Edelmetallverkäufe der Kurs des Papierrubels sich auf der Höhe von 81,8 Silberkopeken hielt; der Betrag der eingelösten Kreditbillete belief sich auf 66 Mill. Rubel. Als jedoch im Oktober 1876 eine weitere Verringerung des Barbestandes mit Rücksicht auf den drohenden Krieg mit der Türkei als zu gefährlich erschien und die Verkäufe eingestellt wurden, fiel der Kurs sofort auf 78,7 und nach der Mobilmachung zeitweise auf 62,5—57,5 Silberkopeken. Nunmehr

1) Nikolskij, Papiergeld in Rufsland, S. 320—326. Miklaschewskij, Das Geld, S. 600.

mußten sich alle Bestrebungen der Regierung auf die Beschaffung von Mitteln zur Deckung der Kriegskosten konzentrieren. Die Finanzlage Rußlands bei Ausbruch des Orientkrieges war infolge des großen Aufwandes für Eisenbahnbauten [1]) und der Wirtschaftskrisis von 1875/76 eine so schlechte, daß der Finanzminister Graf von Reutern dem Kaiser Alexander II. in Livadia erklärte, Rußland besitze keine Mittel zur Führung des Krieges und der Krieg müsse zur Verarmung Rußlands führen. Als trotz seiner Abmahnungen der Krieg mit der Türkei beschlossen wurde, reichte er sein Entlassungsgesuch ein, behielt jedoch seinen Posten bis zum Friedensschlusse noch bei. Vor dem Ausbruch des Krieges hatten die Kreditbillete bereits die bedenkliche Höhe von 790 Mill. Rubel erreicht; während der Jahre 1877—1880 vermehrte sich diese Summe um weitere 400 Mill. Rubel [2]). Von diesem letzteren Betrage wurden 155 Mill. Rubel nicht zu ihrem eigentlichen Zwecke, zur Deckung der Kriegsausgaben, sondern zur Verstärkung des Eisenbahnbaufonds verwendet. Der Rest der Kriegskosten, welche nach der Berechnung Kaufmann's insgesamt 1 113 481 519 Rubel betrugen, wurde durch Aufnahme innerer Anleihen gedeckt.

(Siehe Tabelle III auf S. 48.)

Die Regulierung dieser neuen Staatsschulden stellte sich als die erste Aufgabe des neuen Finanzministers A. A. Abasa dar. Auf sein Gesuch erging am 1. Januar 1881 ein kaiserlichen Erlaß, der folgendes anordnete: 1) Von den seit Beginn des Krieges bis Ende 1880 temporär emittierten 419 595 509 Kreditrubel sind 19 595 509 sofort aus den Barmitteln des Reichsschatzes zu tilgen. 2) Der Rest der temporären Emissionen von 400 Mill. ist durch jährliche Zahlungen von 50 Mill. aus der Staatskasse an die Reichsbank zu tilgen. 3) Die weitere Tilgung von Kreditbilleten hat nach Maßgabe ihrer Anhäufung in der Reichsbank und unter Berücksichtigung des jeweiligen Bedarfes an Umlaufsmitteln zu erfolgen. — Der Inhalt dieses Manifestes läßt keinen Zweifel darüber, daß er lediglich die Verringerung der Kreditbillete auf den Betrag vor 1877 bezweckte. Leider überstieg die dem Reichsschatz auferlegte Verpflichtung, jährlich 50 Mill. an die Reichsbank abzuführen, seine

---

1) Die erste russische Eisenbahn war die Nikolaische zwischen Moskau und Petersburg, erbaut unter Nikolaus I. Im Jahre 1876 betrug die Gesamtlänge aller im Reiche bestehenden Eisenbahnlinien ca. 20000 Werst. Bloch (Die Finanzen Rufslands, Bd. 2, S. 215, und Ueber den Einflufs der Eisenbahnlinien auf die wirtschaftliche Lage Rufslands, Bd. 5; Die finanziellen Ergebnisse) berechnet die Kosten sämtlicher Linien auf ca. $1^1/_2$ Milliarden Rubel bis zum Anfange der 80er Jahre. Der Reichsschatz garantierte meistens den Aktionären der Eisenbahngesellschaften eine Mindestdividende von 5 Proz. Diese Staatsgarantie kostete dem Reichsschatze von 1866—1876 ca. 374 Mill., im Jahre 1876 allein 45,2 Mill. Metallrubel. Aufserdem wurden bis 1876 rund 240 Mill. Darlehen an Eisenbahnbaugesellschaften gewährt, sowie Zuschüsse zu Eisenbahnbauten. Letztere betrugen in den Jahren 1869—1875 durchschnittlich 48,6 Proz. des den Eisenbahngesellschaften garantierten Minimaleinkommens.

2) S. das Jahrbuch des Finanzministeriums, F. 9, 1881, S. 109, und Bulletin de la statistique financière, Mars-Avril, 1896.

Tabelle III. 1870—1886.

Die Quantität der emittierten Kreditbillete, die Höhe des Wechselfonds und der Wechselkurs[1]).

Jahr	Die emittierten Noten zum 31. Dezember jedes Jahres	Der Wechselfonds zum 31. Dezember		Jahr	Der Wechselkurs im Laufe des Jahres		
					Maximum	Minimum	Durchschnitt
1870	715 113 776	149 723 489	davon ca. 1 125 000 Rubel Silber.	1871	360	336,50	348,25
1871	724 406 213	158 127 645		1872	355	344	349,50
1872	771 019 450	197 788 056		1873	349,25	340,50	344,87
1873	796 962 463	226 176 068		1874	354,50	345,50	350
1874	797 313 480	231 227 085		1875	353	326,50	339,75
1875	797 313 480	231 227 085		1876	333,50	297,50	315
1876	790 022 025	180 535 803		1877	314,25	234	274,12
1877	1 039 929 025	180 085 803		1878	282	233	257
1878	1 188 115 125	176 785 803		1879	272	237	264,75
1879	1 162 515 125	173 168 041		1880	272	254	263
1880	1 138 515 125	171 472 495		1881	276	255,87	265,06
1881	1 133 515 125	171 472 495		1882	264,25	245,12	254,70
1882	1 133 515 125	171 472 495		1883	254	245,25	249,62
1883	1 103 515 125	171 472 495		1884	266,25	244,50	255,37
1884	1 073 515 125	171 472 495		1885	268	243	255,75
1885	1 046 433 349	171 472 495		1886	254,87	235	244,94
1886	1 046 433 349	171 472 495		1887	239,50	219,75	229,62

Kräfte, da ohnehin jedes Finanzjahr mit einem beträchtlichen Defizit abschloß. Um die Bestimmungen des Erlasses einigermaßen durchführen zu können, mußte man daher außerordentliche Hilfsquellen, d. h. Anleihen, in Anspruch nehmen. Trotzdem bekam die Reichsbank thatsächlich niemals die gesamten ihr zugewiesenen 50 Mill. Rubel; sie erhielt sogar 1883, in welchem Jahre die Regierung eine 6-prozentige Goldanleihe von 50 Mill. Metallrubel aufgenommen hatte[2]), zum Zwecke der Tilgung von Reichskreditbilleten nur 30 Mill. Kreditrubel. In den folgenden zwei Jahren wurden abermals 57 Mill. verbraucht, so daß nach dem Ukas vom 1. Januar 1881 insgesamt

1) Vergl. folgende Tabellen:

I. Die Zunahme der Kreditbillete seit dem Krimkriege.

1) Während des Krieges (1854—57) wurden für Kriegsausgaben emittiert	401,8	Mill. Rubel
2) von 1858—59 wurden von der Reichsbank zur Einlösung der Depositenscheine ausgegeben	88,5	„ „
3) von 1867—75 wurden für Metallankäufe ausgegeben	173,0	„ „
	663,3	Mill. Rubel

II. Abnahme der Kreditbillete.

1) Im Jahre 1858 wurden vernichtet	60,0	Mill. Kreditrubel
2) „ „ „ „ gegen Münze umgetauscht	31,0	„ „
3) in den Jahren 1862—63 sank die Zahl der Kreditbillete durch die Umwechselungsoperationen um	77,1	„ „
4) 1870—71 sank die Zahl durch die Konsolidation um	31,4	„ „
5) 1876 sank die Zahl durch Metallverkäufe um	66,0	„ „
	265,8	Mill. Kreditrubel

2) Laut allerhöchstem Befehl vom 10. Juli 1887.

87 Mill. Kreditrubel getilgt worden sind. Seit März 1885 wurde von einer weiteren Vernichtung von Kreditbilleten Abstand genommen. Uebrigens verminderte sich der Betrag der temporären Emissionen im Jahre 1887 noch um 63,7 Mill. Kreditrubel, die in den ständigen Teil des Papiergeldumlaufs übertragen und durch die gleichwertigen 40 Mill. Goldrubel ersetzt wurden, welche letztere dann dem Umwechslungsfonds der Reichsbank zugeteilt wurden. Von da an bis zur endgiltigen Verwandlung der in den Jahren 1876—1878 veranstalteten temporären Emissionen in ständige und der Vereinigung beider unter dem gemeinsamen Namen „beständige" Reichskreditbillete[1]) betrugen die ersteren 266,3 Mill., die letzteren 780 Mill., so daß also Ende des Jahres 1887 der gesamte Papiergeldumlauf Rußlands 1046,3 Mill, Rubel betrug.

Am 1. Januar 1887 übernahm Iwan Alexejewitsch Wyschniegradski, bis dahin Mitglied des Staatsrates, die Leitung des russischen Finanzministeriums. Sein fast sechsjähriges Wirken als Finanzminister war für Rußland von weittragender Bedeutung. Von den finanziellen Maßnahmen Wyschniegradski's sind vor allem die Eröffnung des französischen Geldmarktes für russische Fonds und die allmähliche Verlegung des Marktes für russische Schuldverschreibungen von den deutschen Börsen nach Paris zu erwähnen. Bis zur zweiten Hälfte der achtziger Jahre waren die meisten Metallanleihen Rußlands in deutschen Händen, so daß die Berliner Börse den Schwerpunkt für die Bestimmung des Kurses der russischen Anleihen, wie auch des Wechsel- und Kreditbilletkurses bildete. Das vom Fürsten Bismarck an die deutsche Reichsbank erlassene Verbot der Lombardierung russischer Wertpapiere und das verhängnisvolle Schwanken des Rubelkurses an der Berliner Börse - von 177 M. pro 100 Rubel am 1. Januar 1888 auf 161,40 am 7. März und 216,40 am 1. Oktober des gleichen Jahres — hervorgerufen durch die damals allgemein unsichere politische Lage Europas und durch die infolge der erwähnten Maßregel Bismarck's begünstigten Börsenspekulationen in russischen Werten: diese Thatsachen zwangen die russische Regierung, zunächst für die Unterbringung neuer Anleihen einen Markt außerhalb Deutschlands zu suchen, um sich von dem Handelsmonopol der Berliner Banken zu befreien. Bereits im Jahre 1887 wurden auf der Pariser Börse einzelne Geschäfte in russischen Fonds abgeschlossen. Ende des Jahres 1888 gelang es dem Finanzminister, zur Unterbringung der 4-prozentigen Goldanleihe[2]) im Nominalbetrage von 125 Mill. Rubel, deren Erlös zur Konversion der ersten 5-prozentigen Orientanleihe verwendet wurde, ein Syndikat der bedeutendsten Pariser Bankiers zustande zu bringen. Der glänzende Erfolg dieser ersten Anleihe, welche zum Kurse von 86 $^1/_2$ aufgelegt und $2^1/_2$ mal gezeichnet wurde, ermutigte den Finanzminister zur Aufnahme einer Reihe weiterer Metallanleihen auf dem französischen

1) Laut allerhöchstem Befehl vom 9. Dezember 1894.
2) Die Anleihe wurde auf Grund des Ukas vom 8./20. November 1888 aufgenommen.

Markte, um durch deren Erlös die früheren, größtenteils in Deutschland placierten Schulden zu konvertieren und so fast sämtliche Metallschulden Rußlands in einem einzigen Lande zu konzentrieren. In den folgenden Jahren wurden daher weitere Goldanleihen im Nominalbetrage von 865 839 000 Goldrubel in Frankreich untergebracht, durch deren Erlös von 769 171 097 Rubel alte Obligationen im Betrage von 784 658 322 Goldrubel getilgt wurden.

Durch welche Mittel Wyschniegradski die Steigerung des Wechselkurses von 161,25 M. per 100 Rubel auf 261,30 innerhalb zweier Jahre, also um rund 62 Proz., erreicht hat, läßt sich nicht genau ermitteln. Aus der Verbesserung der ökonomischen Lage Rußlands allein kann dieser Umstand nicht erklärt werden; denn diese war weder im Jahre 1888 eine so verzweifelte, noch zwei Jahre später eine so glänzende, um eine derartige Schwankung zu rechtfertigen. Vermutlich haben zur Steigerung des Rubelkurses folgende Momente beigetragen: 1) die von Kaiser Wilhelm II. nach seiner Thronbesteigung inaugurierte Friedenspolitik; 2) die Bereitwilligkeit der Franzosen, der russischen Regierung einen nahezu unbegrenzten Kredit zu gewähren; 3) die Thätigkeit der Spekulation. Wie im Jahre 1887 und der ersten Hälfte von 1888 die Spekulation dazu beigetragen hatte, den Rubelkurs zu stürzen, so trieb nunmehr eine vom russischen Finanzministerium unterstützte Spekulation durch Ankäufe russischer Werte und Ausnützung der günstigen Handelskonjunkturen den Rubelkurs in die Höhe.

Von den ferneren finanzpolitischen Ereignissen während des Ministeriums Wyschniegradski sind die zwei Emissionen „neuer temporärer Kreditbillete zur Förderung des Handels und der Industrie“ zu erwähnen. Die erste erfolgte auf Grund des Ukas vom 8. Juli 1888, der den Finanzminister ermächtigte, „im Falle einer gesteigerten Nachfrage nach Umlaufsmitteln für die Bedürfnisse des Handels und der Industrie“ temporäre Emissionen, jedoch nur gegen Hinterlegung einer vollen Bardeckung in Gold, vorzunehmen; die ausgegebenen 30 Mill. Kreditbillete wurden aber noch im Laufe des Jahres 1888 getilgt. Beträchtlicher waren die temporären Emissionen, die der Ukas vom 28. Juli 1891 zuließ; sie bezifferten sich Ende dieses Jahres auf 75 Mill., stiegen im folgenden Jahre auf 150 Mill., verringerten sich dann wieder, bis nach dem Ukas vom 9. Dezember 1894 die noch vorhandenen 75 Mill. zusammen mit den aus der Zeit des Orientkrieges stammenden 266 Mill. temporärer Emissionen dem ständigen Teil der schwebenden Staatsschuld Rußlands überwiesen wurden.

Das Endziel der Politik Wyschniegradski's war die Herstellung einer Metallwährung, und alle seine Maßnahmen gingen darauf hinaus, die Grundlagen für eine solche zu schaffen. Schon bald nach seinem Eintritte ins Finanzministerium hatte er dem Staatsrate ein Reformprojekt vorgelegt, welches jedoch als unzeitgemäß abgewiesen wurde; auch das letzte Projekt Witte's stammt, wie dieser selbst bekannte, in den wesentlichsten Grundzügen von Wyschniegradski.

Das Ministerium des Geheimrats Witte.

Am 30. August 1892 wurde S. Ju. Witte, der bis dahin das Amt des Ministers des öffentlichen Verkehrs bekleidet hatte, an Stelle Wyschniegradski's zum Finanzminister ernannt. Er stellte sich als Hauptaufgabe seines Wirkens die endgiltige Regelung der Valutafrage. Um diese Frage einer befriedigenden Lösung entgegenführen zu können, mußten aber zunächst einige Hindernisse aus dem Wege geschafft werden.

Seit Jahren war der russische Papierrubel auf allen bedeutenderen europäischen Plätzen, insbesondere an der Berliner Börse, zum Lieblingsobjekt einer gewaltigen Hausse- und Baissespekulation geworden. Diese Börsenspekulationen gefährdeten die finanziellen Interessen Rußlands auf das empfindlichste; sie durchkreuzten alle Reformobjekte des neuen Finanzministers, indem sie eine Hebung und Fixierung des Rubelkurses unmöglich machten. Witte beschloß daher, alle Kräfte anzuwenden, um dieselben zu bekämpfen und wenn möglich, zu vernichten; die im Auslande cirkulierenden Kreditbillete ins Inland zurückzubringen und sich dadurch von der Uebermacht der ausländischen Börsen zu befreien. Am 16. Januar 1893 wurde ein Rundschreiben der „besonderen Kreditkanzlei beim Finanzministerium" unter dem Titel: „Zur Bekämpfung der Börsenspekulation auf den Kurs des Papierrubels" veröffentlicht, in welchem alle inländischen Bank- und Kreditanstalten, sowie die Inhaber aller am Börsenverkehr beteiligten Geschäfte vor der Teilnahme an der Spekulation auf den Kurs des Papierrubels eindringlichst gewarnt, und die Zuwiderhandelnden mit der Entziehung des Kredits bei der Reichsbank bedroht wurden. „Gewisse ausländische Börsenkreise", heißt es in dem Rundschreiben, „betreiben in einem hohen Grade Börsentermingeschäfte auf den Kurs des Kreditrubels mit einer vorwiegenden Tendenz zur Baisse, machen somit den Kreditrubel zu einem Objekt des Börsenspieles und der Agiotage und unterstützen dadurch das Schwanken des Kurses. An dieser Spekulation nehmen leider auch die russischen Börsenkreise teil, wobei von einzelnen nicht selten die im Auslande unter den Namen „affaires à primes, stellages, affaires à option" bekannten, nach russischen Gesetzen unzulässigen Differenzgeschäfte betrieben werden. Der Finanzminister läßt die Möglichkeit nicht aufkommen, daß die in Rußland thätigen Handels- und Kreditanstalten bewußt an ungesetzlichen und für die finanziellen Interessen Rußlands nachteiligen Operationen teilnehmen könnten, und will daher auf die Frage der direkten Teilnahme hieran vorläufig nicht näher eingehen. Da jedoch dem Finanzminister die Kontrolle über den Geschäftsbericht aller im Reiche befindlichen Kreditanstalten und die Beschützung der Wohlfahrtsinteressen des Staates und der Volkswirtschaft als seine erste Pflicht obliegt, so erklärt er, daß auch die indirekte Teilnahme an solchen Operationen unter keinem Vorwande geduldet werde. Wenn sich daher nach der gegenwärtigen Erklärung etwa herausstellen sollte,

daß irgendwelche der in Rußland thätigen Bankhäuser und Kreditanstalten durch Verkauf von Papierrubeln in natura an ausländische Firmen, oder durch Eröffnung eines offenen Kredites an dieselben zu dem gleichen Zwecke oder durch andere die Anschaffung von Kreditrubeln erleichternde Mittel das Börsenspiel auf den Kurs des Rubels begünstigen, so würde der Finanzminister gezwungen sein, derartigen Anstalten den Kredit bei der Reichsbank zu entziehen und im äußersten Falle ernstere Maßregeln zur Bekämpfung der geschilderten Mißbräuche zu ergreifen." Bald darauf wurde die Ausfuhr von Papierrubeln ins Ausland mit einer Zollgebühr von 1 Kop. für jedes Hundert Rubel über dem Betrage von 3000 Rubel — dieser Betrag blieb zollfrei — belegt, und die Zollbeamten auf den Grenzstationen angewiesen, alle Reisenden über die Quantität von Kreditbilleten, die sie bei sich führten, zu befragen, und falls Verdacht bestünde, daß sie mehr als den angegebenen Betrag bei sich hätten, zu untersuchen; jede Zolldefraude sollte mit der Konfiskation von 25 Proz. der verheimlichten Summe von Kreditbilleten bestraft werden [1]).

Diese Maßnahmen waren insofern von Erfolg, als die russischen Börsenkreise, namentlich als faktisch einigen Firmen der Kredit bei der Reichsbank entzogen wurde, von spekulativen Notenverkäufen an ausländische Bankiers Abstand nahmen. Aber damit war nur ein Teil des Uebels beseitigt: dem Auslande gegenüber war die erwähnte Maßregel ziemlich wirkungslos. Um nun auch den ausländischen Börsenkreisen die Lust zu Baissespekulationen in Kreditbilleten zu benehmen, faßte Witte folgenden kühnen Plan. Er häufte in der Staatskasse große Barvorräte an [2]); dann gab er den russischen Finanzagenten an der Berliner Börse, die das Centrum der Baissespekulation in Kreditbilleten bildete, die Ordre, in alle Verkäufe von Papierrubeln auf Termin als Käufer einzutreten, und beim Herannahen des Lieferungstermines ausdrücklich effektive Lieferung der gekauften Quanta zu fordern. Die Baissespekulanten in Papierrubeln waren nun aber gewöhnt, am Ultimo ihre Engagements durch Zahlung, resp. Empfangnahme der Kursdifferenzen zu begleichen; und da sie keine oder doch nur eine ungenügende Menge von Kreditbilleten in natura besassen, konnten sie dem Verlangen der russischen Agenten, die verkauften Kreditrubel effektiv, in natura, zu liefern, nicht nachkommen; sie mußten sich daher, um liefern zu können, an ihre Gegenkontrahenten, die Agenten des russischen Finanzministeriums, wenden, und von diesen Kreditrubel zu dem vom russischen Finanzminister einseitig diktierten Kurse zurückkaufen. Die empfindlichen Verluste, die sie hierbei erlitten, ließen

1) Allerhöchst bestätigte Meinung des Staatsrates vom 23. März 1893 und Ministerial-Verordnung vom 28. April 1893.

2) Am 22. Januar 1893 wurde eine innere Anleihe von 100 Mill. aufgenommen, und im Oktober desselben Jahres auf Allerhöchsten Befehl vom 28. Juli 1892 „über die temporäre Emission von Kreditrubeln im Höchstbetrage von 100 Mill. Rubel" 50 Mill. Kreditrubel gegen volle Metalldeckung ausgegeben. Die ersten 50 Mill. waren schon Ende 1892 in Umlauf gesetzt worden.

es ihnen rätlich erscheinen, der Ultimospekulation in russischen Papierrubeln fernzubleiben. In der That wurden von da ab an der Berliner Börse so gut wie keine Termingeschäfte in Kreditrubeln mehr abgeschlossen.

Gleichzeitig mit diesen Maßregeln arbeitete Witte an der Weiterführung der unter seinem Vorgänger begonnenen Finanzoperationen, der Uebertragung des Marktes für russische Werte von Deutschland nach Frankreich und der Verstaatlichung der Eisenbahnen. Wie bereits erwähnt, hatte Wyschniegradski den größten Teil der in Frankreich aufgebrachten Staatsschulden von ca. $3^1/_2$ Milliarden frcs. zur Tilgung der früher in Deutschland aufgenommenen verwendet. Während der drei ersten Jahre des Ministeriums Witte wurde auch der Rest der bisher in Deutschland placierten Staatsschuldenverschreibungen Rußlands von der Berliner Börse nach der Pariser übertragen, so daß gegenwärtig weitaus der größte Teil der russischen konsolidierten Staatsschuld in den Händen französischer Kapitalisten sich befindet. Mit Hilfe der französischen Kapitalien gelang es dem Finanzminister, die gesamte Staatsschuld von 5 und $4^1/_2$ Proz. auf 4, $3^1/_2$ und 3-proz. zu konvertieren, wodurch zwar der Kapitalbetrag bedeutend erhöht, aber der jährliche Zinsbetrag wesentlich vermindert wurde.

Was die Verstaatlichung der Eisenbahnen betrifft, so wurden von Witte u. a. die Linien der vier größten Eisenbahngesellschaften, der Südöstlichen, der Südwestlichen, der sogenannten Großen- oder Hauptkompagnie undder Moskau-Brest-Gesellschaft verstaatlicht. Daneben wurde der Bau neuer Linien eifrig fortgesetzt; es seien hier nur die zwei epochemachenden Unternehmungen, der Bau der transsibirischen und der der mittelasiatischen Bahn genannt.

Alle die genannten Maßnahmen: Aufrechterhaltung des Rubelkurses, Ansammlung von Goldvorräten im Reichsschatze, Konvertierung der Staatsschuld und Verstaatlichung der Eisenbahnen, verursachten dem Staate große Kosten. Um diese decken und das Gleichgewicht im Staatshaushalte aufrecht erhalten zu können, mußte Witte die finanziellen Kräfte Rußlands stark in Anspruch nehmen. Die Staatsschuld vermehrte sich von 1892—1895 durch Aufnahme neuer Anleihen um ca. 641 Mill. Kreditrubel[1]); neue Steuerquellen wurden

1) Nach den offiziellen Angaben des Reichskontrollamtes betrug die fundierte Staatsschuld Rufslands

am 1. Januar 1892	1 497 642 000 Rubel Gold	=	2 396 227 000	Rubel Kredit
	und		2 551 906 000	„ „
	zusammen		4 948 133 000	Rubel Kredit
am 1. Januar 1893	1 566 426 000 Rubel Gold	=	2 506 282 000	Rubel Kredit
	und		2 609 387 000	„ „
	zusammen		5 115 609 000	Rubel Kredit
am 1. Januar 1895	1 882 921 000 Rubel Gold	=	2 824 381 000	„ „
	und		2 764 628 000	„ „
	zusammen		5 589 009 000	Rubel Kredit

also gegen 1. Januar 1892 um 640 876 000 Rubel Kredit mehr.

Für 1892 und 1893 ist der Goldrubel = 1,60 Kreditrubel, für 1896 = 1,50 Kreditrubel gerechnet.

geschafft, so durch Einführung einer städtischen Wohnungssteuer, des Branntweinmonopols u. s. w.

Auf handelspolitischem Gebiete erzielte Witte einen großen Erfolg durch den Abschluß der Handelsverträge mit dem Deutschen Reiche und Oesterreich-Ungarn. Die Ratifizierung des deutsch-russischen Handelsvertrages am 10. Februar 1894 gab beiden Regierungen Anlaß zum Austausche einiger Höflichkeitsakte. Von deutscher Seite wurde im gleichen Jahre das Verbot der Lombardierung russischer Wertpapiere seitens der deutschen Reichsbank aufgehoben; daraufhin erhöhte der russische Finanzminister den Annahmekurs der deutschen Banknoten bei Zollzahlungen auf den Grenzstationen von 302 auf 308 Goldrubel pro 1000 Mark [1]).

Nunmehr hatte Witte durch die gegen die Berliner Baissespekulation gerichteten Maßnahmen eine relative Stabilität des Rubelkurses erreicht; die Goldvorräte waren durch Aufnahme ausländischer Goldanleihen und durch eine intensivere Ausbeutung der uralschen und sibirischen Goldgruben bedeutend gestiegen; die handelspolitischen Beziehungen zu den zwei benachbarten, für den Außenhandel Rußlands wichtigsten Ländern hatten eine friedliche, den russischen Export begünstigende Gestaltung angenommen. Jetzt glaubte der Finanzminister es wagen zu dürfen, die von Kankrin und von Reutern bereits in Angriff genommene, aber von keinem gelöste Frage der Regulierung der russischen Währungsverhältnisse auf metallischer Grundlage wieder auf die Tagesordnung zu setzen.

IV. Kapitel.

Die Wiederaufnahme der Einlösbarkeit der Kreditbillete.

A. Die Zulassung der Geschäftsabschlüsse in Goldvaluta.

Am 8. Mai 1895 erschien die allerhöchste bestätigte Meinung des Reichsrates „über die Zulassung der Geschäftsabschlüsse in Goldvaluta“, welche folgendes bestimmte:

1) Alle gesetzlich zulässigen Verträge dürfen in Goldvaluta abgeschlossen werden.

2) Bei den auf Gold lautenden schriftlichen Verträgen kann die effektive Zahlung entweder in Gold in der vertragsmäßig bestimmten Summe oder in Kreditbilleten zum Tageskurse erfolgen.

3) Die Höhe der Stempelgebühr bei den genannten Verträgen wird nach der in Gold ausgedrückten Summe berechnet.

4) Der Finanzminister ist berechtigt, alle dem Finanzministerium untergeordneten Behörden anzuweisen, bei Einnahmen von Accisen auf Wunsch der Zahler Gold entgegenzunehmen.

Dieses Gesetz wurde im Laufe des gleichen Jahres durch eine

1) Diese Verordnung Witte's galt als eine grofse Begünstigung der deutschen Banknoten, da die Zölle in der Regel nach Metallrubeln bezahlt wurden und ausschliefslich in Gold entrichtet werden konnten.

Reihe von Ausführungsverordnungen des Finanzministeriums vervollständigt [1]). Der Kurs der neuen Goldmünzen im Verhältnis zu den

1) Erlafs vom 26. Mai 1895, betreffend die Annahme von Goldmünzen durch die Gouvernements und Kreisrenteien bei Zucker-, Tabak- und Petroleum-Accisen; Erlafs vom 9. November 1895 betr. die Annahme von Goldmünzen bei allen Behörden und bei den Privateisenbahngesellschaften.

Litteraturübersicht zur Frage der Währungsreform in Rufsland.

Russische Werke.

N. Ch. Bunge, Ueber die Herstellung der Metallcirkulation in Rufsland. Kiew 1877.

Derselbe, Ueber den gegenwärtigen Stand unseres Münzsystems und über die Mittel zur Hebung desselben". Sammlung für Staatskunde. Jahrgang 1880.

J. J. Kaufmann, Die Kreditbillete, deren Sinkung und Hebung. Petersburg 1888.

P. A. Storch, Unsere Geldfrage. Petersburg 1881.

Goldmann, Zur Frage über die Reform des Geldwesens in Rufsland. Petersburg 1879.

A. Miklaschewskij, Das Papiergeld, dessen Wert und Bedeutung für die Volkswirtschaft. Nationalökonomische Zeitschrift, 1891.

Derselbe, Die Geldfrage in der Litteratur und den Erscheinungen des wirklichen Lebens. Petersburg 1886.

K. Flug, Ueber die Herstellung des Metallumlaufs. Petersburg 1895.

S. Sergiejew, Der russische Rubel. Odessa 1896.

K. W. Trubnikow, Die Reform des Geldwesens. Petersburg 1895.

Anonym, Zur russischen Währungsfrage. Reval 1879.

W. F. Hartz, Ein Projekt der Münzreorganisation. Petersburg 1896.

J. Bortkiewitsch, Ueber die vom Finanzministerium geplante Geldreform. Petersburg 1896.

S. Th. Scharapow, Ziffermäfsige Untersuchung der Zahlungsbilanz Rufslands während der Periode 1881—1895. Petersburg 1897.

Derselbe, unter Pseudonym Taliekij erschienen, Der Papierrubel. Petersburg 1895.

Die Währungsreform, eine Sammlung von Meinungen und Abhandlungen. Petersburg 1896.

Die Währungsreform in Rufsland, stenographischer Bericht über die Verhandlungen in der freien volkswirtschaftlichen Vereinigung. Petersburg 1896.

Schostak, Ueber den Einfluss des Kurses des Kreditrubels auf die Getreidepreise. Petersburg 1896.

A. Schipow, Die Reform unseres Kreditsystems. Petersburg 1874.

W. A. Bielinskij, Was ist Papiergeld. Charkow 1877.

Deutsche Werke.

H. Dietzel, Papierrubel oder Silberrubel. Reval 1889.

J. Gundelfinger, Die russische Währung. Wien 1893.

Franz Kantorowicz, Rubelkurs und russische Getreideausfuhr. Jena 1896.

Russisches Münzreformprojekt von 1896, eine Stimme aus Rufsland. Leipzig 1896.

Die russische Papierwährung und die Vorschläge zu ihrer Beseitigung, von G. S. Riga 1895.

Polnische Werke.

Sigismund Heryng, Der Rubel. Warschau 1890.

St. A. Kempner, Die Goldabschlüsse im Lichte der Währungsfrage. Warschau 1895. Zeitschrift „Ateneum".

Derselbe, Die Währungsfrage. Warschau 1896, in der Zeitschrift „Biblioteka Warszawska".

St. A. Kempner, Die Münze in der landwirtschaftlichen Encyklopedie. Warschau 1897.

Französisch.

E. de Cyon, Monsieur Witte et ses projets de faillite devant le Conseil de l'Empire. Paris 1897.

Kreditbilleten sollte drei Monate im voraus bekannt gemacht werden; bis 1. September wurde er vorläufig auf 7 Rubel 40 Kopeken pro Halbimperial [1]) neuer Prägung festgesetzt, Ende des Jahres auf 7 Rubel 50 Kopeken. Der letztere Kurs (1 Halbimperial = 7,50 Kreditrubel = $^2/_3$ des Nominalwertes) sollte für das ganze Jahr 1896 gelten, und überhaupt die Umrechnungsbasis bei der Einführung der Goldwährung bilden.

Der Witte'sche Versuch der Zulassung von Geschäftsabschlüssen in Gold war nicht neu. Ein solches Projekt war zum erstenmal im Jahre 1877 vom Finanzminister Reutern dem Reichsrate vorgelegt, und später von Bunge und Wyschniegradskij, welche in demselben das geeigneste Uebergangsmittel zur Metallwährung erblickten, wieder aufgenommen worden. Das Projekt von Reutern war wegen des Ausbruchs des türkischen Krieges als zur Zeit ungeeignet abgelehnt worden; das von Bunge erlangte zwar eine prinzipielle Zustimmung, jedoch stellte der Reichsrat die Forderung, daß vorerst das Gesetz über die allmähliche Tilgung der vorhandenen Reichskreditbillete regelmäßig durchgeführt werden solle. Das Projekt Bunge's forderte: 1) die Annahme und Ausgabe von Gold- und Silbermünzen bei Zahlungen an die Regierungskassen zu dem jeweiligen Wechselkurse, wobei dem Finanzminister das Recht zustehen sollte, im Falle bedeutenderer Kursschwankungen den Kurs mit einer Abweichung vom Tageskurs mit höchstens 2 Proz. anzusetzen; 2) die Zulassung der Goldverträge im Privatverkehr, ausgenommen im Verkehr unter Bauern und solchen städtischen Einwohnern, die nicht zur Kaufmannschaft gehörten. — Aehnliche Bestimmungen enthielt das Projekt Wyschniegradski's. Das Projekt Witte's war in seiner ursprünglichen Fassung gleichfalls dem Projekte Bunge's sehr ähnlich; es wurde jedoch von den vereinigten Departements des Reichsrates in 2 Punkten abgeändert, nämlich: a) die vom Minister vorgeschlagene Beschränkung hinsichtlich der Bauern und jener städtischen Einwohner, die nicht zum Handelsstande gehörten, wurde beseitigt; b) die Zulässigkeit der Goldklausel wurde auf die schriftlichen Verträge und auf die an den Staat zu zahlenden Accisen beschränkt, während der Minister in seinem Entwurfe die Zulässigkeit der Goldklausel auch bei mündlichen Verträgen und die Freistellung der Goldzahlungen auch bei der Grund- und Stempelsteuer, der Steuer von Schenkungen beweglicher Güter, und der Steuer vom Betriebe eines Handelsgeschäfts gefordert hatte.

Aus den im Reichsanzeiger veröffentlichten Motiven zum Reformprojekt ersehen wir, daß Witte selbst die durch die Zulassung der Goldverträge geschaffene Lage des Geldmarktes als eine Uebergangsperiode zur definitiven Herstellung einer Metallvaluta betrachtete. „Angesichts der unleugbar schädlichen Einwirkung des bestehenden Papiergeldumlaufes auf die Volkswirtschaft und die Staatsfinanzen", schreibt der „Anzeiger für Finanz-, Handels- und Gewerbeangelegenheiten",

1) Dieser Kurs kam dem Wertverhältnis von 218,9 M. = 100 Kreditrubel gleich.

das offiziöse Organ des russischen Finanzministeriums, „mußte der Gedanke an eine Regulierung der Verhältnisse und möglichst baldige Herstellung einer Metallwährung die Gemüther aller Leiter der russischen Finanzen beschäftigen. Zu diesem Zwecke wurden während der zwei letzten Regierungen verschiedene Mittel angewendet, welche den Grund für eine günstige Lösung des Valutaproblems vorbereiteten. Der Gegenstand des gegenwärtigen Projekts soll zu derselben Kategorie von Mitteln mitgezählt werden; es soll in keiner Weise das Wesen der künftigen Reform berühren oder über die Frage der Relation entscheiden". Diese Auslassungen des offiziellen Organs des russischen Finanzministeriums sind insofern bedeutungsvoll, als sie uns einen Beleg dafür liefern, daß es das Finanzministerium damals für voreilig und schädlich erachtet, sich offen zur beabsichtigten Währungsreform mit Devaluation zu bekennen, obwohl der Plan der Reform seit langem im Ministerium besprochen und bearbeitet worden war.

Der Reichsrat nahm das ministerielle Projekt mit den oben angedeuteten Aenderungen an, und fügte auch seinerseits die Meinung bei, daß die Zulassung der Goldverträge zum Tageskurse in keiner Hinsicht der Frage des künftigen Uebergangs zur Metallwährung präjudizieren solle; ebensowenig der Form, in der der Staat im Falle des künftigen Uebergangs zur Metallwährung die papiergeldlichen Schulden tilgen solle [1]).

Die allmähliche Einführung des Goldes in den Verkehr sollte nach den offiziellen Motiven zum Gesetzentwurf einem der Grundübel des Papiergeldumlaufes, dem Mangel an Elasticität, vorbeugen. „Es ist eine bekannte Thatsache, daß in den Ländern mit Metallwährung die Quantität der Umlaufsmittel im allgemeinen den Bedürfnissen des Verkehrs (der Nachfrage) sich anpassen muß, da ein Mangel an denselben durch Steigerung ihres Kurses einen Zufluß von Metall aus anderen Ländern hervorrufen würde; demgegenüber bewirkt ein Ueberfluß an Geld die Ausfuhr des Edelmetalles nach den auswärtigen Märkten. Ganz anders verhalten sich die Dinge in den Ländern mit ausschließlicher Papierwährung. Das Quantum der umlaufenden Geldzeichen kann bei gesteigerter Nachfrage nur unerheblich und nur mit großen Geldopfern durch Zufuhr von Edelmetall aus dem Auslande vermehrt werden . . . . Die Zulassung der auf Gold lautenden Transaktionen bezweckt vor allem die Beseitigung dieses anormalen Zustandes, der eine ungünstige Rückwirkung auf die ökonomische Lage des Staates ausübt. Es sind genügende Belege zu der Annahme vorhanden, daß die Einführung von Goldmünzen in den Verkehr bei einer gesteigerten Nachfrage nach Umlaufsmitteln einen allmählichen Zufluß von ausländischem Gold hervorrufen wird, was die Regierung von der Notwendigkeit, der Geldnot durch neue Papiergeldemissionen zu steuern,

1) Daſs diese Meinung des Staatsrates keine Verhüllung der Wahrheit, sondern seine ernste Ansicht war, beweist der Umstand, daſs trotz der Genehmigung der Gesetzesvorlage über die Goldverträge das Witte'sche, auf Devaluation beruhende Währungsreformprojekt im März 1897 endgiltig abgewiesen wurde.

befreien kann. Sollte aber auch diese Erwartung nicht zutreffen, so wird doch jedenfalls infolge dieses Gesetzes, welches den Goldmünzen den Geldmarkt eröffnet, der Geldbedarf dadurch, daß das im Gewahrsam der Reichsbank oder des Reichsschatzes befindliche Gold in Umlauf gesetzt wird, gleichwie durch Ausgabe von jederzeit bei der Reichsbank ohne jeden Abzug gegen Gold einlösbaren Depositenquittungen, befriedigt werden können. Auf diese Weise wird die Zulassung der Geschäftsabschlüsse in Goldmünzen der Goldcirkulation die ihr fehlende Elasticität verleihen. Ferner wird der Reformversuch aller Wahrscheinlichkeit nach nicht ohne Einfluß auf die Herbeiziehung der ausländischen Kapitalien bleiben und im Auslande, wo das Streben der Regierung nach einer endlichen Regelung des Geldumlaufs hoffentlich die gebührende Würdigung finden wird, das Vertrauen zur russischen Finanzpolitik heben."

Wenn wir diese Ausführungen kurz zusammenfassen, so ergiebt sich, daß nach der Absicht der Regierung die Zulassung der Goldklausel bei Verträgen folgendes bewirken sollte:

1) eine Erleichterung des Geldumlaufs durch die Möglichkeit, sich nach Bedarf auszudehnen und einzuschränken;

2) die Heranziehung ausländischer Kapitalien;

3) die Steigerung des Vertrauens zur Finanzlage Rußlands im Auslande.

Die Zulassung der Goldverträge fand in den europäischen Börsenkreisen als ein Zeichen ernster Bestrebungen Rußlands zur Herstellung geregelter Währungsverhältnisse eine günstige Beurteilung, so daß der Rubelkurs trotz der niedrigeren Einschätzung [1]) des Finanzministeriums selbst bis zum 1. Oktober 1895 auf 220,15 stieg. Anstatt jedoch diese günstige Konjunktur zur Erhöhung des „legalen" Wertes des Rubels auszunutzen, setzte der Finanzminister ganz willkürlich den Kurs zunächst um 5 Kreditkopeken, bald darauf um weitere 5 Kreditkopeken pro Halbimperial herab, und bestimmte zugleich, daß der letztere Kurs von 5 Goldrubel = 7,50 Kreditrubel (1 Kreditrubel sohin = 2,16 Mark) für das ganze künftige Jahr 1896 gelten solle; all dies lediglich mit der Begründung, daß das Verhältnis von 5 Goldrubel = 7,50 Kreditrubel oder 1 Goldrubel = $1^1/_2$ Kreditrubel das bequemste zur Umrechnung sei [2]).

1) Der Kurs wurde auf 7,40 Kreditrubel pro Halbimperial festgesetzt, was einem Kurse von 218,91 gleichkommt, während an der Berliner Börse notiert wurde: am 1. Juli 1894 218,95; am 1. Oktober 1894: 219,25; am 1. Januar 1895: 219,60; am 1. April 1895: 219,60.

2) In einem Leitartikel des russischen Finanzanzeigers (Jahrgang 1895, Nr. 51) wird die Herabsetzung des Rubelkurses vom Finanzministerium wie folgt begründet: „Beim Kurse von 7,40 Kreditrubel pro Halbimperial ist ein Goldrubel auf 1,48 Kreditrubel geschätzt, was die Umrechnung der einen Valuta in die andere wesentlich erschwert. Es sind darüber seitens des Publikums vielfach Klagen erhoben worden. Eine unbedeutende Erhöhung des Kurses der Goldmünze, nämlich auf 7,50 Kreditrubel pro Halbimperial, würde eine ungemeine Erleichterung aller Abrechnungen und Zahlungen mit sich bringen, da ja bei diesem Kurse 1 Rubel Gold = $1^1/_2$ Kreditrubel, 10 Goldrubel = 15 Kreditrubel, d. h. das Verhältnis von Gold zu Kreditrubeln auf $1 : 1^1/_2$ festgesetzt ist. Lediglich aus diesen Rücksichten hat das Finanzministerium beschlossen, vom 1. Ja-

Durch diese ministeriellen Verfügungen hatte sich das Wesen und der Zweck der Zulassung der Goldabschlüsse wesentlich geändert. Während diese ursprünglich die zukünftige Währungsreform ganz unberührt ließ und zu keinem anderen Schlusse berechtigte als zu dem, daß überhaupt eine Währungsreform in der Luft schwebe, hatte die Handhabung des Gesetzes einen Hinweis auf die Richtung geliefert, in der die Reform sich vollziehen würde. Nunmehr waren nur noch die Einzelheiten der Reform unbekannt, aber für jedermann, der die Konsequenzen der sinkenden Kursfeststellungen sich vergegenwärtigte, war der Gedanke naheliegend, daß die Herstellung der Metallwährung auf Grundlage einer Devaluation stattfinden werde und daß als Basis für die Umrechnung aller Verbindlichkeiten und Forderungen in Gold keinesfalls eine für die Kreditrubel günstigere Relation als 1 Goldrubel = $1^1/_2$ Papierrubel angenommen werden würde. Denn eine solche Festsetzung des Kurses, zu dem das Gold bei allen an den Staat zu leistenden Zahlungen angenommen werden sollte, bedingte eine Maximalgrenze des Rubelkurses, über welche er sich nur zeitweise und nur unerheblich erheben konnte. Es war somit trotz aller amtlichen Versicherungen durch die dem Finanzminister zugestandene Befugnis, den Kurs des Goldes festzusetzen, thatsächlich eine der wichtigsten Fragen jeder Währungsreform, die Frage der Relation, bereits entschieden worden.

Die Zulassung der Zahlungen in Gold statt in Papier war, an und für sich betrachtet, eine finanzielle Notwendigkeit, wenn das Ministerium überhaupt die Absicht hatte, eine radikale Gesundung der Währungsverhältnisse herbeizuführen. Denn bei einem Zustande, wo seit 30 Jahren weder Gold noch vollwertiges Silber im Umlaufe waren und das gesamte Bedürfnis an Geld durch Papierscheine befriedigt wurde, wo es eine große Seltenheit war, daß jemand, der nicht zur Geschäftswelt in engeren Beziehungen stand, ein Goldstück mit dem Bildnis des russischen Kaisers zu sehen Gelegenheit hatte: bei einem solchen Zustande mußte man die breiten Massen der Bevölkerung an den Verkehr mit Goldmünzen erst gewöhnen und die letzteren wörtlich wieder einbürgern, ehe man zur Herstellung der Metallwährung übergehen konnte. Ferner war die genannte Maßregel von großer Bedeutung für die auswärtigen Handelsbeziehungen Rußlands, insofern sie den Rubelkurs mindestens für einen gewissen Zeitraum stabiler machte. Da im internationalen Verkehr die Goldmünzen lediglich als Ware betrachtet und in Zahlungen genommen werden, so bildeten auch vor dem Gesetz vom 8. Mai 1895 bei Geschäftsabschlüssen zwischen russischen und ausländischen Kaufleuten die Zahlungen in Gold, resp. in Wechseln auf Gold, die notwendige Erledigung der gegenseitig eingegangenen Rechte und Verpflichtungen. Dabei wurde, was ja im Verkehre zwischen einem Lande mit stabiler Metallwährung und einem

nuar 1896 an, bei Annahme der Goldmünzen durch alle Regierungskassen und Eisenbahnkassen, wie auch bei Abrechnungen mit der Reichsbank diesen Kurs von 1 : $1^1/_2$ festzusetzen.“

anderen mit schwankender Papierwährung die Regel bildet, die Valuta des Wechsels stets nach der Heimatwährung des ausländischen Kaufmanns berechnet, gleichviel ob dieser Zahlung zu leisten oder zu empfangen hatte, d. h. auf Mark, 2 Pfd. Strl., oder Francs lauteten. Bei diesem Geschäftsmodus war der ausländische Kaufmann stets bevorzugt, denn er erhielt immer die vereinbarte Summe in einem dem Kurs seiner Heimatwährung entsprechenden Rubelbetrag, und konnte den An- oder Verkaufspreis, zu dem das Geschäft für ihn vorteilhaft schien, im voraus berechnen. Der russische Unterthan war in einer weit ungünstigeren Lage; als Inhaber einer Tratte, die auf eine ausländische Währung lautete, konnte er nie sicher sein, ob er am Verfalltage nach Umrechnung des Erlöses in Kreditrubel genau den Verkaufspreis erhalten werde; ebenso war es ihm, wenn er Waren aus dem Auslande bezog, unmöglich, genau zu ermitteln, wie hoch dieselben am Zahltage zu stehen kämen, da vom Tage der Bestellung und Vereinbarung des Bezugspreises bis zum Zahlungstage der Rubelkurs gestiegen oder gefallen sein konnte. Jedes Geschäft mit einer ausländischen Firma war daher für den russischen Kaufmann mit einem Risiko verbunden. Gegen dieses Risiko konnte er sich auf eine zweifache Weise sichern: einmal konnte er bei steigender Nachfrage nach ausländischen Produkten den Verkaufspreis der Ware derart noch ansetzen, daß darin außer den Transportkosten, Spesen u. s. w. zugleich eine Risikoprämie inbegriffen war, und auf diese Weise das Risiko auf den Konsumenten abwälzen; oder er konnte ein entsprechendes Börsentermingeschäft in Rubeln abschließen, indem er als Inhaber einer Tratte die Valuta derselben auf Lieferung am Tage des Verfalls verkaufte oder als Aussteller, bezw. Acceptant die Wechselvaluta für den Verfalltag ankaufte; in diesem Falle bildete die Kursdifferenz zwischen Wechselvaluta und Ankaufs- bezw. Verkaufspreis die Assekuranzprämie, durch die er sich gegen etwaige Kursschwankungen sicherte.

Die gesetzliche Zulassung der Verträge auf Goldmünzen konnte nur dem auswärtigen Handel Rußlands zu gute kommen, denn sie vereinfachte die gegenseitigen Abrechnungen der russischen und auswärtigen Geschäftsleute und machte die obenerwähnten Deckungsgeschäfte überflüssig; selbstredend erst seitdem faktisch der Rubel in Berlin und Paris zu schwanken aufgehört hatte.

Die Handhabung des Gesetzes wird später ausführlich erörtert werden. Hier sei nur so viel bemerkt, daß die Festsetzung des Rubelkurses auf einen Betrag, der niedriger war als der Tageskurs, der Meinung des Reichsrates, und der eigenen, in dem offiziellen Organ des Finanzministeriums niedergelegten Auffassung Witte's, daß die Zulassung der Abschlüsse in Goldmünzen der künftigen Währungsreform in keiner Weise präjudizieren solle, direkt widersprach und eine andere Lösung der Währungsfrage in Rußland als durch eine Devalvation, zu einem dem Wertverhältnis von 1 Goldrubel = $1^1/_2$ Kreditrubel entsprechenden oder noch niedrigerem Kurse des Papierrubels unmöglich machte.

Die Schaffung eines Metallumlaufes unter den breiten Schichten

der Bevölkerung suchte das Finanzministerium durch Ausgabe von Metallquittungen für die Goldeinlagen des Publikums zu erreichen. Das war eine Wiederholung der bekannten Operation des Grafen Kankrin von 1839; aber der Erfolg war nur unerheblich. Die Depositenbillete sollten erst nach der Durchführung der Währungsreform aus dem Verkehr zurückgezogen werden; aber obwohl das ministerielle Währungsreformprojekt durch den Reichsrat im März 1897 abgelehnt wurde, wurde die fernere Ausgabe von Depositenbilleten sofort eingestellt und die Tilgung der bisher ausgegebenen angeordnet. Das Eigentümliche dieser Depositenbillete und vermutlich auch die Hauptursache, warum sie beim Publikum keine günstige Aufnahme fanden, bestand darin, daß das Verhältnis ihres Wertes zu dem des Papierrubels ein schwankendes war. Zwar bedeutete dies wegen der Steigerung des Goldpreises von 7,40 auf 7,50 Kreditrubel per 5 Rubel Gold thatsächlich einen Vorteil für die Inhaber der Metallquittungen; aber der Gedanke, daß deren Wert von einer einfachen ministeriellen Verordnung abhange, war gewiß nicht geeignet, denselben beim Publikum eine günstige Aufnahme zu verschaffen.

B. Die Währungsreform von 1895—1897.

Nach diesen vorbereitenden Maßnahmen entschloß sich Finanzminister Witte Ende des Jahres 1895, dem Reichsrate einen Entwurf über die Herstellung der Goldwährung in Rußland vorzulegen. Am 28. Dezember 1895 hielt er im Reichsrate eine große Verteidigungsrede, in der er die Prinzipien seines Reformprojektes zu begründen suchte. Die Grundbestimmungen des Projektes bestanden in folgendem:

1) Die Reichskreditbillete werden von der Reichsbank ausschließlich für ihre Handelsoperationen ausgegeben; auf Rechnung des Reichsschatzamtes werden in Zukunft keine Kreditbillete mehr emittiert. Die zur Zeit der Bekanntmachung der nachstehenden Vorschriften umlaufenden Kreditbillete werden wie die künftigen Emissionen in die Passiven der Bank eingetragen.

2) Die Reichskreditbillete besitzen die gleiche gesetzliche Zahlkraft wie die Goldmünzen der neuen Prägung. Alle Verabredungen und Verträge, nach welchen die Annahme oder Zurückweisung der Kreditbillete bei Zahlungen in das Belieben des Empfängers gestellt sein, oder nicht zum gleichen Kurse als zu dem der Goldmünzen erfolgen soll, sind nichtig. — Hinsichtlich der Entrichtung von Zollabgaben in Kreditbilleten bleiben die gegenwärtig geltenden Vorschriften bis zu ihrer Abänderung durch den Finanzminister in Kraft.

3) Der freie Umlauf der Kreditbillete wird durch das Gesamtvermögen des Reiches sichergestellt. Der Wert eines Kreditrubels ist ebenso groß wie der eines Goldrubels der neuen Prägung.

4) Die Reichskreditbillete sind jederzeit bei der Reichsbank einlösbar. Die Einlösung erfolgt ohne Quantitätsbeschränkung, jedoch nur im St. Petersburger Kontor der Reichsbank sofort bei Sicht; in den übrigen Kontoren und Abteilungen ist das Quantum der sofort bei Präsentation zahlbaren Kreditbillete abhängig von dem jeweiligen

Barbestande der betreffenden Stelle. Die dem Präsentanten von Kreditbilleten zukommende Summe wird in Goldmünzen neuer Prägung, 1 Kreditrubel = 1 Goldrubel gerechnet, ausbezahlt.

5) Um die Reichsbank in die Lage zu versetzen, der ihr obliegenden Pflicht zur Aufrechterhaltung der Einlösbarkeit der Kreditbillete gegen Gold nachkommen zu können, wird der derzeitige Umwechslungsfonds von 500 000 000 Goldrubel alter Prägung = 750 000 000 Goldrubel neuer Prägung, um den Erlös der neuen 3-proz. Goldanleihe im Betrage von 100 000 000 Goldrubel alter Prägung = 150 000 000 Goldrubel neuer Prägung verstärkt, und zusammen mit der unverzinslichen Schuld des Reichsschatzes für die Kreditbillete den Aktiven der Reichsbank überwiesen.

6) Die Reichsbank ist zur unbeschränkten Ausgabe von Kreditbilleten berechtigt:

a) bis zu 800 Mill. Rubel unter der Voraussetzung, daß die Menge der Kreditbillete die Höhe des Goldvorrates der Bank um 400 Mill. Rubel nicht übersteigt;

b) wenn der Gesamtbetrag der ausgegebenen Kreditbillete die Summe von 800 Mill. erreicht hat, nur unter der Voraussetzung, daß gleichzeitig der Barvorrat um den vollen Betrag der ausgegebenen Kreditrubel, 1 Kreditrubel = 1 Goldrubel neuer Prägung gerechnet, vermehrt wird.

7) Unter strenger Beobachtung der in § 6 enthaltenen Vorschriften tilgt die Reichsbank den überflüssigen Teil der Kreditbillete, sofern dies durch die Anhäufung derselben in den Bankkassen angezeigt erscheint.

8) Alle Operationen der Reichsbank, welche wie Ausgabe, Einlösung und Tilgung der Kreditbillete betreffen, unterliegen der Kontrolle der Kontrollbehörde des Reiches. Außerdem läßt der Finanzminister alljährlich Revisionen vornehmen, zu denen Vertreter der Reichskontrollbehörde, des Adels, der Kaufmannschaft, ferner des Petersburger Börsenkomitees eingeladen werden.

9) Die Goldmünze neuer Prägung, eingeteilt in 10 Rubel zu je 100 Kopeken, enthält 1 Solotnik 78,24 Doli Feingold. Aus einem Pfunde Metall, enthaltend 900 Teile Feingold und 100 Teile Kupfer, sollen 47 solcher Goldmünzen und $6\frac{37}{47}$ Rubel geprägt werden. Das Remedium darf im Feingehalt $1‰$, im Gewicht pro Stück $2‰$ und bei 1000 Stücken $\frac{1}{2}‰$ nicht übersteigen.

10) Die so geprägte Münze soll als Grundmünze des Reiches eine unbeschränkte Zahlungskraft haben. Münzen mit einem geringeren als dem festgesetzten Passiergewicht oder Feingehalt können im Privatverkehr zurückgewiesen werden.

11) Solche unterwertige Münzen werden von der Reichsbank und den Renteien zum Nominalwerte in Zahlung genommen, jedoch nur dann, wenn sie keine Zeichen vorsätzlicher Beschädigung an sich tragen; letzterenfalles werden sie zum Preise von 5 165 289 Kopeken pro Dola Gold eingelöst. In beiden Fällen werden sie von der Bank nicht mehr in Verkehr gebracht, sondern eingeschmolzen.

12) Die silberne vollwertige Münze muß von jedermann bei Zahlungen bis zum Betrage von 50 Rubel angenommen werden; die Renteien nehmen dieselbe in unbeschränkter Menge an. Bei Zollabgaben wird die vollwertige Silbermünze nur bis zu 1 Rubel pro Zahlung angenommen [1]).

13) Die nach dem Ukas vom 12. Dezember 1885 geprägten Imperials und Halbimperials sollen bei allen Zahlungen, ferner beim Umtausch gegen Kreditbillete zu 1 Rubel 50 Kopeken Gold neuer Prägung pro Goldrubel berechnet werden.

14) Das im vorigen Artikel erwähnte Verhältnis von Rubeln und Kopeken der Prägung nach dem Gesetze von 1885 zu denen der Prägung nach dem vorliegenden Gesetze ist für alle vor der Bekanntmachung des gegenwärtigen Gesetzes in Metallwährung aufgenommenen Staats- und Privatanleihen maßgebend. Alle anderen Bedingungen dieser Anleihen bleiben unberührt.

15) Dasselbe gilt für alle Fälle, in denen nach den bestehenden Gesetzen, Verordnungen, Statuten oder nach Uebereinkunft der Kontrahenten die Summe der Einnahmen und Ausgaben oder Zahlungen, die Höhe der Kapitalsumme oder der Zinsfuß in Goldrubeln und Goldkopeken ausbedungen worden ist.

16) Die Goldmünzen der vor der Veröffentlichung des Gesetzes vom 12. Dezember 1885 erfolgten Prägungen [2]) werden bei der Reichsbank und dem Münzhofe nach dem Gewicht zu 5,7392 Kopeken pro 1 Dola Feingold angenommen, jedoch nicht mehr in Umlauf gesetzt. Nach der erfolgten Erteilung der Genehmigung, daß die Zollabgaben in Kreditbilleten entrichtet werden dürfen (vergl. Art. 2), wird die Ausgabe von Depositenquittungen auf Gold, die der Reichsbank nach Art. 148 ihrer Statuten gestattet ist, eingestellt.

Das ist im wesentlichen der Inhalt der ministeriellen Währungsreformvorlage, wie sie am Anfang des Jahres 1896 nach der endgiltigen Bearbeitung durch das Finanzkomitee im Finanzministerium dem Reichsrate vorgelegt wurde.

Bevor uns zur Erörterung einzelner Punkte des Projektes zu wenden, versuchen wir uns eine einigermaßen befriedigende Antwort

---

1) Geändert durch Ukas vom 8. April 1898, welcher die gesetzliche Zahlungskraft des Silbers auf 25 Rubel herabsetzt und die Menge der auszuprägenden vollwertigen Silbermünzen auf maximum 3 Rubel pro Kopf der Bevölkerung festsetzt.

2) Die Bestimmungen des neuen Münzreglements vom 12. Dezember 1885 haben den Feingehalt der beiden Edelmetallmünzen, des Silberrubels und des Halbimperials, zur Herbeiführung einer genauen Uebereinstimmung des Halbimperials mit dem 20 Frankenstücke und der Gleichstellung des Feingehalts der russischen Münzen mit dem der Courantmünzen der meisten europäischen Staaten geändert. Der Feingehalt, der nach dem Gesetz vom Jahre 1810 für den Silberrubel $\frac{83\frac{1}{3}}{96} = \frac{868}{1000}$ und nach dem Gesetz von 1839 für die Goldmünzen $\frac{88}{96} = \frac{916{,}6}{1000}$ betragen hatte, wurde für beide Geldarten auf $\frac{900}{1000}$ festgesetzt. Ferner wurde das Feingewicht des Halbimperials von 135 Doli auf 130,68 Doli herabgesetzt, wodurch der Halbimperial genau 20 frcs. wert, und das 3-proz. Agio für die Goldmünzen beseitigt wurde.

auf die prinzipielle und viel bestrittene Frage zu geben, ob die derzeitige wirtschaftliche und politische Lage Rußlands für eine Umgestaltung des Währungssystems günstig war, und ob angesichts dieser Lage die Durchführung der Reform eine Aussicht auf dauernden Erfolg haben konnte.

Was die politische Lage anbelangt, so muß jeder vorurteilsfreie Beobachter zugeben, daß die politischen Konjunkturen sich in den letzten Jahren ungemein günstig für Rußland gestalteten und daß, wenn die Rücksicht auf die politischen Verhältnisse die allein ausschlaggebende sein würde, dann hätte das Finanzministerium kaum ein geeigneteres Moment für die Vornahme der Reform wählen können.

Nicht so einfach ist die Beurteilung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage Rußlands. Es kommen hier so viel und so mannigfaltige Gesichtspunkte in Betracht, daß man nur zu hypothetischen Schlüssen mit einem größeren oder kleineren Grad der Wahrscheinlichkeit gelangen kann. Somit ist es begreiflich, daß eben die Beantwortung dieser Frage die prägnantesten Meinungsauseinandersetzungen hervorgerufen hatte.

Bei der Betrachtung dieser Frage müssen wir unterscheiden:

1) die finanziellen Resultate der Finanzwirtschaft, und

2) die Resultate des Handelsverkehrs Rußlands mit dem Auslande: die Handels- und Zahlungsbilanz.

ad 1. Im allgemeinen erscheint die Finanzlage des russischen Staates unter den zwei letzten Finanzministern eine insofern günstigere wie früher, als bei ihren Vorgängern die Budgetdefekte eine normale Erscheinung gewesen sind, während es diesen zu einem Ausgleich der Aus- und Eingänge, mindestens im Ordinarium, zu erzielen gelungen ist[1]).

Indes die Bedeutung dieser Resultate wird dadurch abgeschwächt, daß in einzelnen Jahren, während das Ordinarium ein beträchtliches Plus aufweist, ergiebt sich beim Abschluß des außerordentlichen Etats ein solches Defizit, das die Ueberschüsse des ersteren unter Umständen übersteigt[2]).

Diese Defizite wurden aus den Barbeständen des Reichsschatzes, die am 1. Januar 1895 355,8 Mill. Rubel betragen hatten, gedeckt. Obwohl diese Kassenbestände von Jahr zu Jahr zunahmen (1. Januar 1894 260 Mill. Rubel) schreitet die Verschuldung Rußlands in einer gleichfalls konstant zunehmenden Richtung, nämlich wie aus der bei-

1) Vergl. die Ausführung der ordentlichen Budgets Rußlands für das Decennium 1886—95, nach dem Rechnungsberichte des Reichskontrolleurs zusammengefaßt, „Bulletin russe de statistique financière", 1896, S. 668.

2) 1892 ordentliche Einnahmen + 12 111 331 Rubel Kredit
aufserordentliche „ — 74 268 375 „ „
1895 ordentliche Einnahmen +114 922 966 Rubel Kredit
aufserordentliche „ — 77 344 625 Rubel Kredit

gefügten Rechnung hervorgeht[1]), betrug die Mehrbelastung Rußlands in dem Decennium 1887—1896 2 Milliarden 69 Millionen Kreditrubel, wobei sich die gesamte fundierte Staatsschuld am 1. Januar 1896 auf 6 050 770 092 Rubel (der Goldrubel = $1^1/_2$ Kreditrubel) belief. Allerdings ist der Gerechtigkeit halber gleichzeitig hervorzuheben, daß die schwebende Schuld unter der Form der unbedeckten Kreditbillete sich während des Zeitraumes wesentlich vermindert hatte, da am 1. Januar 1887 bei einer Papiergeldmenge von 1 046 433 349 Rubel im Wechselfonds der Reichsbank 171 472 495 Rubel Gold vorhanden waren, und somit die unbedeckten Kreditbillete, die als „unverzinsliche Schuld des Reichsschatzes bei der Reichsbank" figurierten — beliefen sich auf 874 960 854 Kreditrubel — während am 1. Januar 1896 die Papiergeldmenge nur auf 1 121 281 634 Rubel gestiegen war, dagegen aber der Wechselfonds 500 000 000 Rubel Gold erreichte, wodurch die unverzinsliche Schuld des Reichsschatzes auf 621 281 634 gesunken war. Berechnen wir in den beiden Fällen das Gold zum gegenwärtigen legalen Verhältnis von $1^1/_2$ Kreditrubel pro Goldrubel, so ergeben sich noch günstigere Resultate, und zwar betrug demnach die unverzinsliche Schuld des Reichsschatzes:

am 1. Januar 1887	am 1. Januar 1896
1 046 433 349	1 121 281 634
— 257 208 742,5	— 750 000 000
789 224 606,5 Rubel	371 281 634 Rubel

Als ein weiteres günstiges Moment ist die relative Verminderung der jährlich zu zahlenden Zinsen infolge der erfolgten Konversionen anzurechnen.

Dank dem niedrigeren Zinsfuße der neuen Anlehen ist es für den Staatsschatz möglich geworden, den Dienst der am 1. Januar 1896 um 2069 Mill. Rubel Kredit stärkeren Staatsschulden mit

90 000 709 Rub. Gold = 135 001 063,5 Rub. Kredit (1 R. G. = $1^1/_2$ Kreditrub.)
und 134 127 886 „ Kredit

269 128 949,5 Kreditrubel zu bestreiten,

während im Jahre 1887 für denselben Zweck

61 881 281 Rubel Gold = 92 821 921,5 Kreditrubel
122 514 658,0 Rubel Kredit

215 336 579,5 Rubel Kredit

verausgabt worden sind.

1) Am 1. Januar 1887 betrug nach den Ausweisen des Reichskontrolleurs die fundierte Staatsschuld Rußlands

	für metallische Anlehen		in Papierr. geschl. Anlehen
	1 316 984 400 Rubel Gold	und	1 832 886 600 Kreditrubel
am 1. Januar 1895	1 882 920 563 „ „	„	2 764 627 539 „
„ 1. Januar 1896	2 038 284 210 „ „	„	2 820 069 317 „
„ 1 Januar 1897	2 128 826 100 „ „	„	2 857 530 942 „
Der Mehrbetrag von 1887—1895	565 946 163 R. G.		931 740 936 Kreditrubel
„ „ „ 1887—1896	721 299 810 R. G.		987 182 714 „
„ „ „ 1887—1807	811 841 700 R. G.		1 024 644 339 Kreditrubel

Die Goldrubel in Kreditrubel zum Verhältnis von 1 R. G. = $1^1/_2$ Kreditrubel umgerechnet, belief sich der Mehrbetrag in Kreditrubeln auf

1887—1895	848 919 144,5 Kreditr.	+ 931 740 936	= 1 780 660 080,5	Kreditrubel
1887—1896	1 081 949 715,0 „	+ 987 182 714	= 2 069 132 429,0	„
1887—1897	1 217 762 550,0 „	+1 024 644 339	= 2 242 406 889,0	„

Es ist nicht zu leugnen, daß die Kreditfähigkeit Rußlands in den letzten Jahren weit höher geworden ist, so daß es dem Finanzministerium gelang, auswärtige Anlehen zum Zweck der Konversionen älterer Anlehen zu solchen Bedingungen aufzunehmen, die noch in den achtziger Jahren undenkbar gewesen wären. Die Bereitwilligkeit der ausländischen Kapitalisten, ihre Kapitalien in russischen Fonds zu einem niedrigeren Fuße als vor 10 Jahren anzulegen, läßt sich zwar ebenso durch das Steigen des Vertrauens in die Zahlungsfähigkeit und Zahlungslust Rußlands, dank der leichteren Einsicht in das russische Finanzwesen und der günstigen politischen Konjunkturen, wie auch durch das Sinken des Zinsfußes in Westeuropa erklären — jedenfalls muß es als ein bedeutungsvolles, erfreuliches Moment bei der Vornahme einer Valutareform angesehen werden.

Nicht minder wichtig für die Beantwortung der Frage über die Angebrachtheit der vorgenommenen Reform ist die Untersuchung der Zahlungsbilanz Rußlands, da die letztere für den Abfluß nach dem Auslande oder Behaltung im Inlande der angesammelten Goldvorräte einen der ausschlaggebenden Faktoren bildet.

Unter Zahlungsbilanz wird bekanntlich das Ergebnis der in einem und demselben Zeitraume von einem Lande an das andere und umgekehrt erfolgter Zahlungen verstanden. Welche sind nun die Zahlungen, die ein Land wie Rußland zu leisten und zu empfangen hat, oder anders ausgedrückt, welche sind die Bestandteile der Zahlungsbilanz.

Als einer der wichtigsten Faktoren, und über den die relativ genauesten statistischen Angaben vorhanden sind, tritt die Handelsbilanz auf, d. h. das Ergebnis der für die während einer Wirtschaftsperiode exportierten oder importierten Waren empfangenen oder geleisteten Zahlungen. In Ländern, deren Schulden in den Händen inländischer Gläubiger konzentriert sind, und insbesondere den anderen Ländern gegenüber als Kreditgeber auftreten, kann unter Umständen eine günstige Handelsbilanz zu dem Schlusse berechtigen, daß ein Zuströmen des Edelmetalls eher als der Abfluß desselben zu erwarten ist, eine ungünstige Bilanz braucht dort keine Sorge zu machen, da sie durch die von den Schuldnerländern zu erwartenden Zahlungen gedeckt wird. In einer solchen Lage befindet sich England, Deutschland und Frankreich. Wesentlich anders ist die Lage Rußlands, dessen ohnehin starke Verschuldung vorwiegend in den Händen ausländischer Kapitalisten konzentriert ist, und wo demzufolge umgekehrt die etwaigen Ueberschüsse der Handelsbilanz, als Deckung der Schuldenverzinsung und anderer in Metall zu leistender Zahlungen dienen müssen. Von den zwei genannten Bestandteilen der Zahlungsbilanz, nämlich der Handelsbilanz und auswärtiger Verschuldung samt der Verzinsung und Tilgung derselben, werden die Ueberschüsse der Ausfuhr und die vom Auslande infolge der Aufnahme von Anleihen effektiv bezogenen Kapitalien bei der Zusammensetzung der Zahlungsbilanz für eine gegebene Finanz- und Wirtschaftsperiode als Aktivposten, anderseits die Ueberschüsse der Einfuhr und die zur Verzinsung und Tilgung der auswärtigen Anleihen verwendeten Summen als Passivposten gelten.

Außerdem aber, wenn die Zahlungsbilanz ein auch nur einigermaßen der Wirklichkeit entsprechendes Saldo geben soll, müssen bei der Zusammenstellung derselben noch eine Anzahl anderer Aktiv- und Passivposten berücksichtigt werden, von denen leider die meisten sich einer genauen Berechnung entziehen und nur aproximativ geschätzt sein können. Infolgedessen muß ein Versuch der Aufstellung der Zahlungsbilanz eines Landes von vornherein auf eine strenge Exaktheit verzichten und sich damit zufriedenstellen, wenn er zu annähernd richtigen und wahrscheinlichen Schlüssen gelangt. Der in der russischen Litteratur und Presse nach der Zulassung der Geschäftsabschlüsse in Goldvaluta entbrannte Streit über die Möglichkeit des Goldabflusses nach dem Auslande im Fall der Wiederaufnahme der Barzahlungen hat Herrn P. W. Ol zu einer Untersuchung über die Zahlungsbilanz Rußlands während der letzten 15 Jahre 1881—1895 [1]) angeregt. Die Ergebnisse seiner Untersuchung sind für Rußland ungemein traurig ausgefallen, und zwar daß die Zahlungen Rußlands ans Ausland die vom Auslande empfangenen Zahlungen während der genannten fünfzehnjährigen Periode angeblich um die enorme Summe von 1 Milliarde 168 Mill. Goldrubel überstiegen hatten [2]).

Somit bleibt nur die zweite Kategorie übrig, und zwar die Zahl der russischen Unterthanen, die beständig im Auslande wohnen, oder nur auf kürzere Fristen Rußland verlassen:

1889—1894 haben die russische Grenze passiert durchschnittlich nach Rußland 83 150, von Rußland 121 200 Personen, nach Rußland und Polen 498 900 Personen, von Rußland und Polen 727 200 Personen, also 228 300 mehr haben Rußland verlassen.

ad a) Im Durchschnitt jährlich 38 050 Personen sind im Auslande dauernd geblieben. Angenommen, daß ein $^1/_3$ davon Auswanderer aus dem Königreich Polen, Podolien und Wolhynien sind, ferner daß 15 Proz. (eine unglaublich hohe Sterbeziffer) jährlich absterben, so verbleiben doch ca. 71 000 russischer Unterthanen beständig im Auslande. Angenommen weiter, daß die Hälfte aus eigenem Erwerb lebt, und daß die anderen 35 500, die ihre Einkünfte aus Rußland beziehen, jährlich 800 Rubel Gold pro Kopf ausgeben, bekommen wir aus diesem Posten eine jährliche Ausgabe von ca. 24 400 000 Rubel Gold.

ad b) Was die Ausgaben der russischen Unterthanen, die auf eine gewisse Zeit Rußland verlassen anlangt, so ergiebt sich folgendes: Jährlich verreisen auf kürzere Fristen 83 150 Personen oder rund 83 000. Angenommen daß ca. 6000 gleich nach der Ueberschreitung der Grenze zurückkehren, daß $^1/_4$ der Gesamtzahl aus Kindern und Dienerschaft besteht, ferner daß die übrigen 58 000 nur 300 Goldrubel pro Person ausgeben, so ergiebt sich ein weiterer Ausgabeposten von 17 400 000,

1) Ziffernmäfsige Analyse der Zahlungsbilanz Rufslands für die fünfzehnjährige Periode 1881—1895. Ein Bericht von C. Th. Scharapow, vorgetragen in der Gesellschaft zur Förderung des russischen Handels und Industrie, auf Grund der statistischen Untersuchungen von P. W. Ol, Petersburg 1897.

2) Siehe die Tabellen auf S. 68 u. 69 über die Zahlungsbilanz Rufslands während der Jahre 1881—1895.

Die Zahlungsbilanz Rußlands 1881—1895.

A. Uebersicht der geleisteten Zahlungen nach Quinquennien.

Angabe der Posten	In Tausenden Goldrubeln			
	1881—1885	1886—1890	1891—1895	1881—1895
I	II	III	IV	V
1) Wareneinfuhr	1 675 985	1 302 189	1 552 202	4 530 376
2) Die Einfuhr von Silber	21 120	35 347	79 877	136 344
3) Die Verzinsung und Tilgung der auf Gold lautenden Wertpapiere				
a) Reine Staatsanleihen	325 297	326 094	312 298	963 689
b) Obligationsanleihen der Privateisenbahnen	76 575	91 747	83 783	252 105
c) Aktien der Privateisenbahnen	25 550	26 450	22 515	75 510
d) Pfandbriefe der gegenseitigen Bodenkreditgesellschaft	24 820	18 020	16 320	59 160
e) Pfandbriefe der Central-Bodenkreditbank	11 650	11 650	9 320	32 620
f) Obligationsanleihen der industriellen Privatunternehmungen	1 081	2 070	4 436	7 587
Zusammen a + b + c + d + e + f	464 973	476 031	448 672	1 389 676
4) Die Dividenden der ausländischen industriellen Privatunternehmungen	8 300	12 800	22 700	43 800
5) Verzinsung und Tilgung von Staatseisenbahn und industriellen privaten Anleihen, ferner von Pfandbriefen, die in den Händen ausländischer Kapitalisten sich befinden und in Kreditvaluta abgeschlossen waren	95 745	157 875	179 549	433 169
6) Die Ausgaben der im Auslande weilenden russischen Unterthanen	210 000	210 000	210 000	630 000
7) Die Rückversicherung in ausländischen Versicherungsgesellschaften	11 850	10 270	11 340	33 460
8) Die auswärtigen Ausgaben des Marineministeriums	10 662	19 166	19 310	49 138
9) Die auswärtigen Ausgaben des Kriegsministeriums	—	1 985	25 675	27 660
Summa	2 498 635	2 225 663	2 549 325	7 273 623
Korrektur: Wenn wir die Auskäufe der alten im Auslande aufgenommenen Metallanleihen berücksichtigen,	—	695 022	257 190	952 212[1])
erhalten wir zusammen mit der vorigen Summe	2 498 635	2 920 685	2 806 415	8 225 835

und zusammen die beiden Kategorien 41 800 000 oder rund 42 Mill. Rubel Gold. Diesen letzten Posten stellt Ol in die Bilanz ein.

Erläuterungen einiger Posten in Bezug auf die von Herrn Ol angewendete Ermittelungsmethode:

1) Die Tabellen über die Ein- und Ausfuhr von Waren und Silber entnahm der Verfasser dem offiziellen Werke: „Die Produktionskräfte Rußlands."

1) Ebenfalls nach den Berechnungen des Herrn Ol.

Die Zahlungsbilanz Rußlands 1881—1895 [1]).

B. Uebersicht der empfangenen Zahlungen nach Quinquennien.

Angabe der Posten	In Tausenden Goldrubeln			
	1881—1885	1886—1890	1891—1895	1881—1895
I	II	III	IV	V
1) Warenausfuhr	1 831 969	2 090 838	2 090 166	6 012 973
2) Silberausfuhr	19 129	16 427	30 499	66 055
3) Kriegsentschädigung	6 689	8 301	11 154	26 141
Summe	1 857 784	2 115 566	2 131 819	6 105 169
Saldo der empfangenen und geleisteten Zahlungen	640 851	110 097	417 506	1 168 454
	2 498 635	2 225 663	2 549 325	7 273 623

Demnach beträgt das Defizit Rußlands aus der Zahlungsbilanz **1 168 453 000** Goldrubel.

Korrektur:					
Wenn wir 1) die aus dem Auslande infolge der aufgenommenen auswärtigen Anleihen inkl. der Konversionsanleihen bezogenen Kapitalien, 2) die in inländischen Unternehmungen angelegten ausländischen Kapitalien hinzurechnen, erhalten wir:	ad 1	200 573	744 794	359 540	1 304 907
	ad 2	31 412	25 327	15 893	72 632
	1 + 2	231 985	770 121	375 433	1 377 539 [2])
Zusammen mit der früheren Summe		2 089 769	2 885 687	2 507 252	7 482 708
Nach Abzug des Gesamtbetrages der geleisteten Zahlungen		2 498 635	2 920 685	2 806 415	8 225 735
Mehrbetrag der geleisteten Zahlungen		408 866	34 998	299 163	**743 027**

Demnach würde das Defizit Rußlands aus der Zahlungsbilanz korrigiert betragen: **743 027 000** Goldrubel.

2) Die Verzinsung und Tilgungsquoten der Anlehen nach den Angaben des Reichskontrollamtes, der „Besonderen Kreditkanzlei" über die Unterbringung jener Wertpapiere unter den inländischen Kreditanstalten, und des Reichseisenbahnkontrollamtes.

3) Die Verzinsung und Tilgung der Obligationen der Privaterwerbsunternehmungen nach dem Finanzanzeiger.

4) Die Ausgaben der im Auslande weilenden russischen Unterthanen konnten nur annähernd und indirekt nach der Zahl der Personen, die die russische Grenze in der Richtung nach und von Rußland passiert hatten, geschätzt werden, indem man pro Kopf einen minimalen Durchschnittssatz annimmt.

---

1) Auszug aus dem Werke von P. W. Ol: „Die ziffernmäßige Analyse der Zahlungsbilanz Rußlands für 1881—1895".

2) Ebenfalls nach den Berechnungen des Herrn Ol.

Im ganzen sind nach den Angaben des mehrmals citierten Werkes „Die Produktivkräfte Rußlands“ während 6 Jahren 1889—1894 12 865 608 Personen nach Rußland über die Grenzen gekommen und 12 929 500 haben Rußland verlassen.

Ol unterscheidet 2 Kategorien von Personen:

a) die die Grenze auf Grund eines kurzfristigen Scheines überschritten haben;

b) die auf Grund eines Passes.

ad a) Die erste Kategorie besteht vornehmlich aus deutschen und österreichischen Arbeitern, die nach Rußland ins Königreich Polen, um Arbeit zu suchen, ziehen und aus russischen und polnischen Arbeitern, die in Oesterreich und Preußen Arbeit suchen. Ol nimmt an, daß die beiden Kategorien in Bezug auf das in der Fremde verdiente und nach ihrer Heimat mitgebrachte Verdienst sich balancieren, da binnen der genannten Periode ziemlich dieselbe Quantität nach Rußland, wie von Rußland gezogen ist (10 623 600 von Rußland; 10 657 100 nach Rußland).

ad b) Die zweite Kategorie läßt sich wiederum in 2 Unterkategorien einteilen: Ausländer 1889—1894 nach Rußland 1 304 600, von Rußland 1 263 900. Obwohl unter den Ausländern, die Rußland verlassen, ein beträchtlicher Teil sich aus solchen zusammensetzt, die in Rußland beständig leben, und somit in Rußland erworbenes Geld im Auslande verleben, nimmt Ol an, daß diese zwei Posten sich auch begleichen.

Die Untersuchungsmethode des Herrn Ol war die folgende. Verfahrend nach den Regeln der kaufmännischen Buchführung hat der Verfasser ein Debet- und ein Kreditkonto für Rußland aufgestellt, wobei er ins erste alle Posten, aus denen Rußland dem Auslande gegenüber Zahlungen zu entrichten hat, und ins zweite die dem Staatshaushalt oder der Volkswirtschaft vom Auslande zugeführten Summen aufgenommen hatte. Das auf diese Weise ermittelte Saldo von 1168 Mill. zu Ungunsten Rußlands sollte für den in der Gesellschaft zur Förderung des russischen Handels und Industrie vortragenden Herrn Scharapow als Beleg dienen, daß Rußland unfähig sei, sein Gold zu behalten, falls die Reformprojekte des Ministers Witte ins Leben treten werden. Indessen, trotzdem die Untersuchung von Herrn Ol, wie aus der beigefügten Uebersicht und den Erläuterungen zum Teil ersichtlich ist, alle Zeichen einer sorgfältigen und mühevollen Arbeit inne hat, sind die Schlüsse, zu denen der Verfasser gelangt, im allgemeinen rein hypothetischer Natur, da es bei der bis jetzt zu Gebote stehenden Statistik ganz unmöglich erscheint, alle Momente, die auf die Bildung der Zahlungsbilanz ihren Einfluß üben, gehörig zu würdigen und ziffernmäßig auszudrücken, und zum Teil auf einer ganz willkürlichen Zusammenstellung von einzelnen Posten beruhen, und bedürfen einer Korrektur. Es handelt sich nämlich um die ganz willkürliche Nichtberücksichtigung auf der Kreditseite der auf Grund der aufgenommenen Anlehen vom Auslande eingezahlten Beträge und der in inländischen Erwerbsunternehmungen angelegten ausländischen Kapitalien, und auf der

Debetseite, der von den auf diesem Wege erworbenen Kapitalien ausgekaufter und getilgter alter Schuldverschreibungen. Da während der gegebenen Epoche von 1881 bis 1895 die beiden Posten auf der Kreditseite zusammen 1377,5 Mill. Rubel Gold und der Posten auf der Debetseite 952,2 Mill. Rubel Gold betragen hatten, ergiebt sich ein Unterschied zu Gunsten der durch Rußland empfangenen Zahlungen von 425,3 Mill. Rubel Gold. Infolgedessen sollte das eigentliche Defizit Rußlands aus der Zahlungsbilanz nicht mit 1168 Mill., sondern mit 743 Mill. Rubel Gold angeschlagen werden. Aber auch abgesehen von diesen doch erheblichen Fehlern in der Zusammenstellung der Zahlungsbilanz können wir die Ergebnisse der Olschen Untersuchung nur mit äußerster Vorsicht gebrauchen. Zur Erläuterung nehmen wir die Posten der Debet und Kreditseite seiner Zahlungsbilanz im einzelnen durch. Auf der Kreditseite befinden sich Posten, die thatsächlich einer mehr oder weniger genauen Ermittelung zugänglich sind, obwohl auch hier die Berechnung der in den inländischen Erwerbsgesellschaften angelegten Kapitalien einige Bedenken erhebt, weil bei Aktiengesellschaften, wo die Aktien leicht übertragbar sind, die Inhaber derselben von Tag zu Tag wechseln können und die in der Generalversammlung als Inhaber der Aktien bezeichneten Teilnehmer zum Teil nicht die thatsächlichen, die Dividende beziehenden Eigentümer, sondern sogenannte Strohmänner sind [1]). Hingegen die Exaktheit einiger Passivposten erscheint weit mehr problematisch. So vor allem die Schätzung der Ausgaben der im Auslande weilenden russischen Unterthanen, die vollkommen auf Willkür beruht, ferner die Berechnung der Zinsen für das in inländischen Erwerbsgesellschaften angelegte ausländische Kapital, und zuletzt ein Posten, der auf den ersten Blick leicht zu ermitteln zu sein scheint; und der trotzdem der Regel nach zu niedrig angegeben wird.

Da die Ausfuhrzölle im allgemeinen abgeschafft sind, besteht für den Zollbeamten, der die Warenbewegung an der Grenze zu kontrollieren hat, und der nicht immer die Bedeutung der Statistik zu verstehen mag, kein besonderes Interesse, die zu exportierenden Waren auf Menge und Wert genau zu kontrollieren, während er es beim Import aus fiskalischen Rücksichten aufs eingehendste vornimmt.

Th. Hertzka hat die Handelslisten Deutschlands und Oesterreich-Ungarns [2]) und gleichzeitig mit ihm Soetbeer die von Deutschland und Frankreich verglichen, und beide, sagt Hertzka in der Abhandlung: „Wechselkurs und Agio", fanden übereinstimmend, daß die Exporte überall um ungefähr 17 Proz. geringer erscheinen, als die entsprechenden Importangaben der Gegenseite, d. h. die österreichischen Listen

1) Da von Rechtswegen keiner der Teilnehmer einer Generalversammlung mehr als eine gewisse Anzahl von Stimmen besitzen darf, übergeben die Hauptaktionäre auf die Dauer der Generalversammlung die Aktien Dritten, die dann als Inhaber derselben gelten.

2) In der „Deutschen Vierteljahrsschrift für Kulturgeschichte, Politik und Volkswirtschaft", Jahr 1875.

z. B. wiesen unter dem Titel Viehexporte aus Oesterreich-Ungarn nach Deutschland ungefähr 20 000 Stück weniger als die deutschen Listen unter dem Titel Viehimporte aus Oesterreich-Ungarn nach Deutschland, und ebenso zeigten die Viehexporte Deutschlands nach Oesterreich ein entsprechendes Minus gegenüber den Viehimporten Oesterreichs aus Deutschland. Ebenso hat die russische Direktion der Zollämter nachträglich im Jahre 1896 berechnet, indem sie die Marktpreise der wichtigsten Export- und Importartikel in Petersburg, Riga, Odessa, Libau und Noworosijsk im Jahre 1895 mit den bezüglichen Schätzungen der Zollämter verglichen hatte, daß durchschnittlich der Wert des Imports um 9 Proz. zu hoch und des Exports um ca. 3 Proz. zu niedrig bemessen war [1]).

Was von einer Bedeutung für das Ergebnis der Zahlungsbilanz eine solche Minderschätzung der Ausfuhr und Ueberschätzung der Einfuhr sein kann, zeigt die nachträgliche Korrektur der zollamtlichen Preisnotierungen, indem für den gegebenen 15-jährigen Zeitraum dieser einzige Fehler einen Unterschied von 591 Mill. Goldrubel bedeutet, also mehr als die Hälfte des von Herrn Ol angegebenen Defizits. Indessen auch die erwähnte amtliche Korrektur kann im besten Fall nur bezüglich der Importnotierungen als zuverlässig erscheinen. Da bei den Notierungen des Exports nicht nur qualitative (in Bezug auf den Preis), sondern auch quantitative Fehler vorkommen.

Außerdem darf bei der Prüfung der Ol'schen Ergebnisse nicht der Umstand außer acht gelassen werden, daß die Zahlungsbilanz für das gesamte Decennium 1886—1895 ein weit kleineres Manco ergiebt, als die für das erste Quinquennium 1881–1885; ferner, daß sogar in Rußland eine günstige Zahlungsbilanz nicht ausgeschlossen ist. Was durch die Ergebnisse der Jahre 1888, 1889, 1890, 1891 bewiesen worden ist [2]). Uebrigens wird die Lage eines Edelmetall produzierenden Landes nicht ausschließlich nach den vermutlichen Ergebnissen der Zahlungsbilanz beurteilt, man muß vielmehr in Betracht ziehen, ob das betreffende Land auf eigenem Territorium in den Erzgruben keine genügenden Mitteln besitzt, um damit den Mehrbetrag der an das Ausland zu leistenden Zahlungen ganz oder teilweise zu decken.

---

1) Bei einer Ausfuhr von insgesamt 6,012 Mill. Rubel Gold bedeutet eine Minderschätzung um 3 Proz. 183,6 Mill. Fehlbetrag und eine Ueberschätzung um 9 Proz. bei einer Einfuhr von 4530 Mill. Rubel Gold einen Ueberschuſs von 407,7 Mill. Zusammen eine Differenz von 591 Mill. Goldrubel, die zu Gunsten Rußlands fallen soll.

2) Die Ueberschüsse der Zahlungen an das Ausland sind mit —, die Ueberschüsse der Zahlungen vom Ausland mit + bezeichnet.

1881—1895	—640 851 000	
1886—1895	—532 552 000	
1888—1891	+139 674 000	
1888	+ 39 840 000	Goldrubel
1889	+ 29 212 000	
1890	+ 27 978 000	
1891	+ 42 644 000	

Eben in der letzteren Lage befindet sich Rußland, das aus seinen in Sibirien und Ural gelegenen Goldgruben binnen der letzten 15 Jahre im Durchschnitt jährlich für 28,5 Mill. Rubel Gold und insgesamt für ca. 428 Mill. Rubel Gold gewonnen hatte, und somit die vierte Stelle unter den Goldproduktionsländern einnimmt. Wie groß die maximale Ausgiebigkeit jener Gruben sich darstellt, ist unbekannt, jedenfalls ist, nach den sachkundigen Aussagen, bis jetzt nur ein Teil der Goldgruben und dabei in einer nicht intensiven Weise in Exploration begriffen, die Goldproduktion Rußlands bei Anwendung einer entsprechenden Technik einer bedeutenden und nachhaltigen Zunahme fähig ist[1]).

Im ganzen scheint uns die Untersuchung von Herrn Ol nur einen Beweis erbracht zu haben: daß Rußland infolge seiner enormen auswärtigen Verschuldung trotz seiner Goldproduktion einer steten Gefahr ausgesetzt ist, sein Gold abfließen zu sehen, und daß bei der Vornahme einer Währungsreform die leitenden Organe mit dieser Eventualität rechnen und ihr entgegenzuwirken im stande sein müssen.

Ist nun bei solchen Verhältnissen der Uebergang zur Goldwährung mit gleichzeitiger Wiederaufnahme der Einlösbarkeit wünschenswert oder nicht.

Hier müssen wir zwei Fragestellungen unterscheiden:

1) Ist Rußland überhaupt fähig, zur Goldwährung überzugehen und dieselbe dauernd zu behalten?

2) Ist der Moment zur Vornahme der Reform vom Ministerium richtig gewählt worden?

ad 1. Herr Scharapow an der Hand der Untersuchung von

1) Siehe: „Die Produktionskräfte Rußlands", herausgegeben vom Departement für Handel und Industrie im Finanzministerium. Petersburg 1896, Abschnitt VII, S. 7.

Die Goldproduktion Rußlands von 1881—1895.

Jahr	Pud chemisch reinen Goldes	Wert in Tausenden Goldr.	Jahr	Pud chemisch reinen Goldes	Wert in Tausenden Goldr.	
1881	1908,1	26 911	1891	2124,5	29 965	1 Pud Gold =
1882	1878*)	26 486	1892	2317,7	32 691	14 104,68 Goldrubel
1883	1848,1	26 066	1893	2422,6	34 171	à 4 frcs.
1884	1878,8	26 499	1894	2310,4**)	32 585	Pud = 16,3804624 kg
1885	1717.7	24 227	1895	2654.3 †)	37 437	Funt = $\frac{1}{40}$ Pud =
1886	1719,9	24 258	1881—1885		130 189	409,51156 g.
1887	1897,9	26 768	1886—1890		137 075	
1888	1922,5	27 116	1891—1895		166 849	
1889	2022,6	28 529	1881—1895		434 113	
1890	2155,7	30 404				

*) Da für das Jahr 1882 keine Ziffer angegeben war, nehmen wir eine Durchschnittszahl zwischen der Produktion von 1881—1883.

**) Zusammen wurde gewonnen in Tausenden Goldrubeln:

1881—1895	434 113	1881—85	130 189
1891—1895	166 849	1886—90	137 075

durchschnittlich jährlich 28 940,7.

†) Siehe Bulletin russe, 1896, S. 84 u. 98.

Herrn Ol suchte zu beweisen, daß Rußland ein- für allemal auf eine Goldwährung verzichten solle, da sein Goldvorrat mit der Eröffnung der Einlösbarkeit den Weg des Auslandes nehmen werde und bei der Papierwährung die für die exportierende Industrie und Landwirtschaft wie eine Exportprämie wirkt, festhalten. Indessen sogar die pessimistische Untersuchung des Herrn Ol kann zu einer solchen extremen Stellungnahme gegenüber den Reformprojekten nicht berechtigen, weil:

1) die Ziffern, auf denen die Untersuchung beruht, insbesondere die der Warenausfuhr und Wareneinfuhr keine zuverlässigen sind, einer Korrektur in der früher geschilderten Richtung bedürfen;

2) die Ergebnisse der Zahlungsbilanz keine festen, unveränderlichen Größen darstellen, dies sich zu Gunsten Rußlands nicht ändern können; z. B. die Ergebnise der letzten 10 Jahre weisen einen erheblichen Fortschritt im Verhältnis zu den 5 vorangegangenen Jahren auf;

3) die Zahlungsbilanz erscheint nicht der einzige maßgebende Faktor für die Frage der Goldabflüsse, denen man vielmehr durch eine besonnene, planmäßige auf die Hebung der inländischen Landwirtschaft und Industrie, und somit auf die Förderung des Exportes gerichtete Wirtschaftspolitik und ferner durch eine geschickte, den Zinsfuß genügend noch haltende Diskontopolitik, um die ausländischen Kapitalisten anzuregen, ihre Fonds in Rußland zu plazieren, mit Erfolg entgegenwirken kann;

4) die Papierwährung an sich ist eine pathologische Erscheinung in der Finanzwirtschaft, deren Beseitigung die erste Voraussetzung einer Genesung und normalen Entwickelung nicht nur der Finanzwirtschaft des Staates, sondern auch der gesamten Volkswirtschaft ist.

Anders verhält es sich mit der zweiten Frage.

Der Uebergang von der Papierwährung zur Goldwährung ist eine derart tiefgreifende und alle Momente des Wirtschaftslebens umfassende Reform, daß ihr dauernder Erfolg auch unter den günstigsten Voraussetzungen und bei der größten Vorsicht, als abhängig nicht nur von den zur Zeit der Vornahme der Reform bestehenden Zuständen, sondern auch zugleich und vornehmlich von den künftigen politischen und wirtschaftlichen Konjunkturen von vornherein unsicher sein muß.

Prof. Chodskij [1]), ausgehend von den drei Voraussetzungen:

1) daß die Behauptungen des Finanzministeriums, daß die angeblich günstigen Budgetabschlüsse Rußlands auf dem Wachstum des Volkswohlstandes beruhen, irrig seien;

2) daß die Zunahme der Staatseinnahmen fast ausschließlich durch die Ueberlastung der niederen, weniger leistungsfähigen Volksklassen erfolgt ist (NB. letzteres geschieht überall);

3) daß die Zahlungsbilanz Rußlands aller Wahrscheinlichkeit nach eine ungünstige ist —

1) Vergl. seine Berichte über die Währungsreform, in der Freien nationalökonomischen Gesellschaft in Petersburg.

wünschte daß die Regierung von der Vornahme der Reform einstweilen Abstand nehme und ihre Kräfte einer wohlgemeinten, auf die Hebung der materiellen und intellektuellen Lage der Volksmassen gerichteten Sozialpolitik zuwende [1]).

Eine solche abwartende Politik wäre zwar die vorsichtigere gewesen, sie könnte jedoch leicht den Nachteil haben, daß die für die Wohlfahrt Rußlands dringend notwendige Regelung der Währungsverhältnisse auf unabsehbare Zeit aufgeschoben sein würde. Dagegen sprechen gegen das Abwarten und für die unmittelbare Vornahme der Reform folgende Momente:

a) die Machtstellung Rußlands gegenüber dem Auslande;

b) die allgemeine politische Lage Europas zur Zeit der Entscheidung über die Reform;

c) die günstige Stellungnahme der ausländischen Kapitalisten, die sich in der Bereitwilligkeit, ihre Kapitalien in den russischen Fonds und Uebernehmungen anzulegen äußerte.

Wenn wir außerdem den Umstand berücksichtigen, daß die ganze Politik des Ministers Witte darauf gerichtet war, um mittels der Fixierung des Kurses und Ansammlung von Goldvorräten den Weg zum Uebergang zur Goldwährung zu ebnen, und daß die Reform selbst seit der Freistellung der Ausbedingung einer Goldzahlung bei Geschäftsabschlüssen als im Flusse begriffen zu betrachten ist — wird uns vollkommen gerechtfertigt erscheinen, daß der Finanzminister die geschilderten günstigen Konjunkturen und die 728 Mill. Goldrubel [2]) zu einer endgiltigen Regulierung der Valutafrage ausgenutzt hat. —

Nach dieser Erörterung über die Opportunität der Witte'schen Reform können wir die Besprechung des Projekts selbst und zwar einzelner Punkte desselben wieder aufnehmen.

Nach der Absicht des Finanzministers sollte sich die nach seinem Reformprojekte durchzuführende Währungsreform ohne jede Erschütterung und Aenderung der Vermögensverhältnisse der Einzelnen vollziehen. In dem Bericht an den Kaiser über das Budget von 1896 äußert sich Witte hierüber, wie folgt: „Die Reorganisation des Geldwesens soll ohne die geringste Erschütterung und künstliche Aenderung der bestehenden Vermögensverhältnisse geschehen, da das jeweilige Geldsystem die Grundlage aller Wertberechnung und aller Interessen des Eigentums und der Arbeit bildet. Niemand soll unmittelbar durch die Reform reicher oder ärmer werden. Die

1) Prof. Chodskij weist als auf ein weiteres ungünstiges Moment bei der Vornahme einer jeden tiefgreifenden Reform in Rufsland, und somit auch der Währungsreform, den äufserst niedrigen Bildungs- und Kulturstand des Volkes hin.

2) Der Goldvorrat Rufslands (nach den amtlichen russischen Quellen) (im Reichsschatze und in der Reichsbank) 1890—96

in Tausenden Goldrubel à 4 frcs.

1890	372 386	1894		598 575
1891	483 817	1895		660 298
1892	495 186	1895	15. Dez.	684 700
1893	581 550	1896	1. März	728 275

Reorganisation soll keine andere Folge haben, als eine stabile und zuverlässige Grundlage für jede Wertschätzung, jeden Besitz, jede Rente und jedes Arbeitseinkommen zu schaffen. Bei derartigen Reformen besteht die Weisheit des Staatsmannes in der Außerachtlassung aller Doktrinen und Chimären und in der ausschließlichen Berücksichtigung des reellen Thatbestandes."

Ob die Postulate, welche Witte für eine Währungsreform aufstellt, überhaupt erreichbar sind, ob speciell in einem Lande wie Rußland, das — abgesehen von der kurzen Epoche nach der Kankrinschen Reform — niemals gesunde und geregelte Währungsverhältnisse gehabt hatte, eine so durchgreifende Geldreform wie die Witte's ohne jegliche Erschütterung des Wirtschaftslebens durchgeführt werden kann, mag dahingestellt bleiben. Wenden wir uns nunmehr zur Betrachtung einzelner Punkte des Reformprojektes!

Seine Hauptbestimmungen betreffen:

1) den gesetzlichen Uebergang Rußlands zur Goldwährung und die damit zusammenhängende Aenderung der Münzeinheit;

2) die Gleichstellung der Kreditbillete mit dem neuen Goldrubel und die Wiederaufnahme der Einlösbarkeit;

3) die Regelung des Emissionswesens;

4) die Höhe und Art der Deckung.

Ad 1. Wie aus Art. 9, 10 ersichtlich ist, bestand das Wesen des Projektes in der Einführung einer neuen Münzeinheit, des Goldrubels, an Stelle des Silberrubels, der bis dahin rechtlich die Münzeinheit gebildet hatte, und in dem damit zusammenhängenden Uebergang zur Goldwährung. Der Silberrubel war als Geldeinheit Rußlands durch das Münzgesetz vom 20. Juni 1810 eingeführt worden [1]), welches die Grundlagen des russischen Geldsystems regelte und die Vorschriften für die Münzprägungen enthielt. Danach sollte der Silberrubel mit einem Feingehalt von 4 Solotnik 21 Doli Silber und $83^1/_3$ Prote [2]) geprägt werden. Dabei blieb das unter Katharina II. festgesetzte Wertverhältnis zwischen Gold und Silber von 1:15 unverändert, so daß ein Halbimperial, enthaltend 1 Sol. 39 Doli Feingold, genau 5 Silberrubel wert war. Die Kankrin'sche Reform änderte zwar die Münzeinheit nicht, aber es wurde erstens das Wertverhältnis zwischen Gold und Silber auf 1:15,45 festgesetzt, indem ein Halbimperial mit einem Feingehalt von $\frac{88}{96} = 9\frac{16{,}666}{1000}$ für gleichwertig mit 5,15 Silberrubel erklärt wurde; ferner wurden an Stelle der alten Reichsassignaten neue, jederzeit auf Verlangen gegen Silber oder Gold ohne Unterschied einlösbare Reichskreditbillete geschaffen. Auf jedem Kreditbillet stand gedruckt: „Gegen Vorzeigung wird aus der Umwechslungskasse der Reichsbank die auf dem Scheine angegebene Summe in Silber- oder Goldmünzen ausbezahlt." Später

1) Vgl. Art. 164, VII. B. der Sammlung russischer Gesetze, Aufl. von 1893, und Art. 1590 des Bürg. Gesetzbuchs, Bd. X derselben Sammlung.

2) 4 Solotnik 21 Doli = 405 Doli = 17,99 g. $83^1/_3$ Prote = $\frac{83^1/_3}{96}$ Feingehalt.

wechselte der Kreditrubel wohl seine äußere Form, aber sein Wesen blieb unverändert, gesetzlich und nominell blieb er bis zur Gegenwart [1]) ein gegen Gold oder Silber zu dem genannten Verhältnis einlösbarer Schein. Der erwähnte Aufdruck auf den Kreditbilleten berechtigt zu der Annahme, daß Rußland mit der Kankrin'schen Reform, wenn auch nominell der Silberrubel die Grundmünze blieb, doch eine gesetzliche Doppelwährung eingeführt hatte. Während der Periode der Einlösbarkeit wurde auch thatsächlich der Papierrubel ohne Unterschied gegen Gold und gegen Silber eingelöst. Aber die Einstellung der Einlösung der Kreditbillete im Jahre 1856 und insbesondere das gewaltige Sinken des Silberpreises in den achtziger Jahren mußten notwendig zur Aufhebung des Verhältnisses zwischen Kreditbilleten und den beiden Edelmetallen führen. Der Silberrubel begann in Rußland schon im Jahre 1867 zu sinken, und fiel bis 1881 um 15 Proz.; von da an vollzog sich die Entwertung in einem rascheren Tempo. Aber während bis zum Jahre 1892 der Silberrubel im allgemeinen höher notiert wurde als der Kreditrubel, trat seit dieser Zeit die entgegengesetzte Erscheinung zu Tage, weil die Regierung selbst den Silberrubel, die gesetzliche Geldeinheit Rußlands, bei den Zollabgaben zu einem niedrigeren Kurse in Zahlung nahm als den Papierrubel [2]). Die fortschreitende gewaltige Entwertung des Silbers auf dem Weltmarkt nötigte die Regierung, im Jahre 1893 die Prägung von Silbermünzen einzustellen, während die Prägung von Goldmünzen zu dem bisherigen Preise von 1 Sol. Gold = 3 Rubel $67\frac{3\,3\,7}{1\,0\,8\,9}$ Kopeken Gold nach wie vor frei blieb [3]). Diese Maßnahmen sowie die Berechnung aller Zollabgaben in Gold statt in der angeblichen Geldeinheit, dem Silberrubel, endlich der Umstand, daß alle seit 1881 erfolgten temporären Emissionen ausschließlich in Gold gedeckt sein mußten, zeigten deutlich, daß die Regierung die Absicht verfolgte, den Kreditrubel von seiner bisherigen metallenen Grundlage, dem Silber, loszulösen und als unveränderliche Geldeinheit den Goldrubel einzuführen. Gleicher Ansicht ist Ottomar Haupt, der in der 7. Auflage seines Werkes: „Arbitrages et parités“ (Paris 1894), Rußland als ein Land betrachtet, in dem der Uebergang zur Goldwährung derart vorbereitet worden sei, daß er als notwendige Konsequenz der Währungspolitik der Regierung in den letzten Jahren erscheine [4]).

Am 6./18. Oktober 1895 trat auf Anregung des Finanzministers

---

1) Genau bis zum 14./26. November 1897.

2) Im Jahre 1894 wurde bei Zöllen der Papierrubel zu ca. 65, der Silberrubel zu ca. 45 Goldkopeken angenommen.

3) Erlafs vom 16./28. Juli 1893.

4) La défense d'importation de monnaies d'argent étrangères, la suspension de la frappe des roubles argent et leur dégradation au dossous du niveau des billets de crédit et même des monnaies, de billon, ce qui equivant à l'élimination du rouble argent du système monétaire russe, une fois pour toutes — toutes ces mesures, disons nous, ont évidemment démonstré que la transition au monométallisme or a été préparée d'une manière tellement prononcée, que l'introduction de ce système en Russie s'impose pour ainsi dire d'elle même. Arbitrages et parités, Paris 1894.

eine offizielle Kommission von 17 Mitgliedern unter dem Vorsitze des Reichsratsmitgliedes Golubew zur Begutachtung der rechtlichen Seite des Witte'schen Projektes zusammen. Es konnte jedoch kein einhelliger Beschluß gefaßt werden. Der Präsident der Kommission und zwei hohe Würdenträger vom Justizministerium, nämlich der Vorsitzende des civilen Departements des Senats und der Oberstaatsanwalt bei demselben Senat, erklärten, daß den Inhabern der Kreditrubel das Recht zustehe, die Einlösung in Silber oder Gold nach ihrem Belieben zu verlangen; die übrigen Mitglieder der Kommission vertraten die Meinung, daß die Wahl des Metalls, in dem die Kreditbillete umzutauschen seien, ein Vorrecht der Regierung, als des Schuldners, bilde. Die Regierung hatte sohin freie Hand, welchen Weg sie bei der Regelung der Relation und bei Festsetzung einer neuen Münzeinheit einschlagen wolle.

Theoretisch waren folgende Möglichkeiten vorhanden:

1) Der Uebergang zur Goldwährung, und zwar

a) entweder mit Einlösung der Kreditbillete in Gold zum Nennwerte, oder

b) mit einer den thatsächlichen Zuständen entsprechenden Devalvation;

2) der Uebergang zur reinen Silberwährung,

a) entweder mit Einlösung der Kreditbillete in Silber zum Nennwerte, oder

b) mit einer dem höheren Kurse des Kreditrubels entsprechenden Bewertung;

3) der Uebergang zur Doppelwährung mit einer entsprechenden Berechnung des Wertes des Papierrubels in Gold und in Silber;

4) statt des sofortigen Ueberganges zu einer Metallwährung das allmähliche Ansammeln von Goldvorräten, um dann, wenn der Kurs des Kreditrubels sich von selbst dem Parikurse nähert, die Barzahlungen als pari oder zu einem dem Paristande nahe kommenden Kurse aufzunehmen.

Ohne in eine theoretische Betrachtung der Vorzüge der einzelnen Währungssysteme einzugehen, muß behauptet werden, daß der Rückkehr Rußlands zur Silberwährung wie die Einführung einer gesetzlichen Doppelwährung mit großen Gefahren für die gesamte Volkswirtschaft verbunden gewesen wäre.

Was die Silberwährung anlangt, so giebt es heute wohl keinen Kulturstaat, der bei der Entwertung des Silbers und dem Schwanken der Silberpreise freiwillig für sein Währungssystem eine so unsichere Grundlage wählen wird; am wenigsten hätte Rußland daran denken können, da fast seine sämtlichen Staatsschulden in Gold kontrahiert und in Gold zahlbar waren. Die Doppelwährung hatte sich in den Staaten des Lateinischen Münzbundes von 1865 nicht gut bewährt, namentlich als einzelne dieser Staaten die Silberprägung einstellten; Rußland mit seiner enormen auswärtigen Verschuldung war um so weniger in der Lage, auf eigene Faust ein Experiment mit einer nationalen Doppelwährung zu machen, als gegenwärtig im

ganzen internationalen Verkehr der Kulturstaaten Gold als Wertmesser benutzt wird [1]).

Es kann daher nur freudig begrüßt werden, daß das Witte'sche Projekt den Uebergang zur Goldwährung als eine notwendige Voraussetzung zur Regelung der russischen Währungsverhältnisse betrachtete [2]). Aber wenn man nun die Goldwährung als Basis des künftigen Währungssystems annahm, so konnte die Wiederaufnahme der Barzahlungen entweder zum Nennwerte oder zum Kurswerte erfolgen. Die Einlösung der Kreditbillete zum Nennwert wäre, wenn auch vielleicht vom juristischen Standpunkt gerechtfertigt, praktisch für die Regierung, als zu kostspielig, undurchführbar gewesen, und würde die verschuldeten Schichten der Bevölkerung, insbesondere die Landwirtschaft, sehr geschädigt haben. Wenn daher das Ministerium den Uebergang Rußlands zur Metallwährung in kurzer Zeit erreichen wollte, so blieb ihm nichts anderes übrig als der Weg der Devalvation. Aber die wichtige Frage war eben die, ob es für die Staatsfinanzen und das Gemeinwohl vorteilhafter sei, die Reform auf einmal zu einem bestimmten Wertverhältnis zu bewerkstelligen oder durch eine besonnene auswärtige Politik und eine vorsichtige Finanzverwaltung den Kurs der Kreditbillete langsam zu heben und die Einlösung erst dann aufzunehmen, wenn der Kurs al pari wenigstens nahe al pari stehen würde. Diese letztere Ansicht hatten der ehemalige Finanzminister Bunge, sowie Wyschniegradskij in den ersten Jahren seiner Verwaltung vertreten, während Witte wie auch Wyschniegradskij in seinen späteren Amtsjahren bei der gegebenen Finanzlage die Devalvation für den allein möglichen Weg erachteten. Dieser Punkt bildete eine der brennendsten Streitfragen bei der Beurteilung des Reformprojektes, im Reichsrate wie auf wissenschaftlichen Versammlungen und in der Tagespresse [3]). Nach unserer Ansicht dürfen Fragen, wie die Wahl zwischen einer Devalvation und deren Höhe, und einer allmählichen Hebung des Rubelkurses, welche die Interessen der gesamten Bevölkerung tief berühren, weder

1) Vergl. Lexis „Ueber den gegenwärtigen Stand der Währungsfrage" S. 51: „Wenn nun aber wider alle vernünftige Wahrscheinlichkeit dennoch ein bimetallistischer internationaler Bund mit Einschluſs Deutschlands zu Stande käme, so würde mich die Beobachtung der alsdann zu erwartenden merkwürdigen Ereignisse vom wissenschaftlichen Standpunkte höchst lebhaft interessieren. Neue Gesetze, thörichte vielleicht noch mehr als weise, vertreten in der Volkswirtschaftslehre die Stelle der Experimente, und die Wissenschaft hat die Aufgabe, solche Gelegenheiten nach Möglichkeit zu verwerten, um neue Sätze über den Zusammenhang der wirtschaftlichen Erscheinungen zu abstrahieren. Aber freilich, das bimetallistische Experiment wäre eine Vivisektion am Leibe der Nation, die sich als verhängnisvoll für den ganzen Organismus erweisen könnte, und daher kann ich trotz jenes wissenschaftlichen Interesses aus Rücksicht auf das Gemeinwohl nur ernstlich vor einem Eingriffe warnen, der an Verwegenheit kaum seines gleichen finden würde.

2) Vgl. Abhandlung von A. Miklaschewskij in dem offiziellen „Anzeiger für Finanzen, Handel und Industrie", 1895, No. 50, 51 und 1896, No. 2—10.

3) Vgl. Bericht über die Verhandlungen in der Freien volkswirtschaftlichen Gesellschaft über die Währungsreform, Petersburg 1896; „Die Währungsreform", Sammlung von Abhandlungen und Berichten, Petersburg 1896; Bortkewitsch, Ueber die Währungsreform, Petersburg 1896; M. de Cyon, M. Witte et ses Pro ets de faillite evant le Conseil de l'Empire, Paris 1897.

nach strengen rechtlichen Postulaten noch nach rein aprioristischen Erwägungen, sondern nur von Fall zu Fall unter Berücksichtigung der Interessen der Staatsfinanzen und der einzelnen Bevölkerungsklassen geprüft werden. Den Versuch, den Kurs der Kreditbillete durch entsprechende finanzpolitische Maßnahmen nahe dem Paristande zu bringen und dann erst die Einlösung vorzunehmen, hat vor einer Devalvation den prinzipiellen Vorteil voraus, daß er langsam, ohne die Staatsfinanzen zu sehr zu erschüttern oder den Staat der Gefahr der Zahlungsunfähigkeit auszusetzen, vorgenommen werden kann. Aber dieser Versuch ist nur dann anwendbar, wenn die Entwertung des Geldes entweder unbeträchtlich ist, oder wenn auch quantitativ groß, doch nur kurze Zeit gedauert und vor allem noch keinen dauernden Einfluß auf die Warenpreise ausgeübt hat. Dabei hat jedoch dieser Versuch den großen praktischen Nachteil, daß er für sein Gelingen eine Reihe von Jahren glücklicher Konjunkturen und vor allem des Friedens nach außen und des Aufschwungs im Innern voraussetzt, was den Erfolg selbst zweifelhaft macht und den Zeitpunkt, in welchem der Versuch ins Werk gesetzt werden soll, im voraus unberechenbar macht. In einem Lande wie Rußland, das verschuldet, ohne konstitutionelle Verfassung, und von jeher ohne geregeltes Geldwesen war, in dem der Rubelkurs weniger von der inneren wirtschaftlichen Lage als von den jeweiligen politischen Konjunkturen abhing, war ein Projekt, dessen Durchführung längere Zeitläufe in Anspruch nahm, mehr wie anderwärts der Gefahr des Mißlingens ausgesetzt.

Dagegen finden wir in Rußland die erste Voraussetzung für eine Devalvation gegeben: die seit längerer Zeit ununterbrochen andauernde Entwertung der Kreditbillete und eine dementsprechende Verminderung ihrer Kaufkraft. Wenn wir die letzten 20 Jahre, die Zeit von 1876 bis 1895, in Betracht ziehen, so war der durchschnittliche Kurs des Papierrubels 66—67 Goldkopeken; aber während dieser Zeit machte er lebhafte und große Schwankungen durch (1881 z. B. 81 Goldkopeken; 1888 zeitweise 50), was natürlich die Berechnung des Umwechslungskurses bei dem Uebergang zur Metallwährung wesentlich erschwert. Daß sich seit der Zahlungseinstellung im Jahre 1862 die Kaufkraft des Rubels erheblich vermindert hatte, unterliegt gleichfalls keinem Zweifel; dagegen ist die Frage sehr bestritten, wie sich diese Entwertung des Papierrubels in der Gegenwart zum Kurswerte desselben verhalte. Die meisten russischen Schriftsteller stimmen darin überein, daß der Wert des Papierrubels im inneren Handelsverkehr weniger gesunken ist als der Wechselkurs [1]). Prof. Lexis dagegen sprach sich in einer seiner Reden in der Silberenquetekommission (Bd. 1, S. 329) dahin aus, er glaube

1) Vgl. Antonowitsch, „Ueber die Devalvation“ in der Sammlung von Abhandlungen und Berichten über die Währungsreform, Petersburg 1896; Lebedew, ebenda; Chodskij im Bericht über die Verhandlungen der Freien volkswirtschaftlichen Vereinigung, Petersburg 1896; W. Lexis, Der gegenwärtige Stand der Währungsfrage; E. de Cyon, M. Witte et ses projets de faillite; Flug, Ueber die Wiederherstellung

der Wahrheit nahe zu sein, indem er als normalen Kurs für den Rubel den Kurs von 220 M. pro 100 Rubel annehme. Das Ministerium hatte als Basis für die Aufnahme der Barzahlungen den Tageskurs von $66\,^2/_3$ Kopeken Gold pro Kreditrubel, welcher Kurs mit dem Durchschnittskurse der Jahre 1876—1895 nahezu übereinstimmt, aus folgenden praktischen Rücksichten gewählt:

1) Die genaue Ermittelung der thatsächlichen Verminderung der Kaufkraft des Rubels biete unüberwindliche Schwierigkeiten, sogar bei einer zuverlässigeren Statistik als der russischen, weil für die Schwankungen der Warenpreise noch andere, vielfach ausschlaggebende Momente in Betracht kommen, wie die Preise auf den Weltmärkten, Ausfall der Ernten u. s. w.

2) Da der Tageskurs einige Zeit unverändert geblieben ist, so könne man durch Annahme des Tageskurses als Umwechslungskurs den Uebergang zur Metallwährung unter den relativ geringsten Erschütterungen der Vermögensverhältnisse und des Verkehrs bewerkstelligen.

3) Je höher der Kurs angesetzt werde, desto mehr Gold müsse vom Finanzministerium zur Deckung und Einlösung der Kreditbillete angesammelt werden, was die Durchführung der Reform wesentlich erschwere.

4) Eine plötzliche Ansetzung eines höheren Kurses als des Tageskurses wäre nichts anderes gewesen als eine Liebesgabe an die Gläubiger aus den Taschen der Schuldner[1]), und könnte die Interessen der russischen Exporteure beeinträchtigen, da der niedrige Kurs des Rubels in seinen Wirkungen einer Ausfuhrprämie und einem Einfuhrzoll gleichkommt[2]).

Auch wenn man diese praktischen Erwägungen in jeder Hinsicht für einwandfrei erachtet, läßt sich doch ein Punkt in dem Verfahren des Finanzministers Witte damit nicht rechtfertigen, nämlich die künstliche Herabsetzung des Rubelkurses durch entsprechende Börsenoperationen. Schon Witte's Vorgänger Wyschniegradskij hatte sich, als im Jahre 1890 der Rubelkurs auf 260 M. pro 100 Rubel, oder 80 Goldkopeken pro 1 Rubel Kredit stand, vom Kaiser die Erlaubnis erteilen lassen, den Kurs durch Verkäufe beträchtlicher Mengen von Kreditbilleten und Käufe von Edelmetall allmählich bis auf $62\,^1/_2$ Goldkopeken herabzudrücken, da, wie er sich in einem von Witte veröffentlichten Bericht selbst äußert, „eine so beträchtliche Hausse des Kurses die Interessen der Exporteure und speciell

---

des Metallumlaufes, Petersburg 1895; ferner S. Kempner, Ueber die Währungsreform in der Monatsschrift „die Warschauer Bibliothek", 1896, Juni.

1) Der Staat darf in dieser Hinsicht nicht wie ein gewöhnlicher Schuldner betrachtet werden; da die meisten Staatsanleihen in Metallgeld aufgenommen sind, während der Staat seine Einnahmen in Kreditrubeln bezieht, so hat der Staat als Schuldner ein Interesse daran, dafs die Kreditrubel hoch im Kurse stehen.

2) Dem für die Exporteure erwachsenen Nachteil aus einer dauernden Kurssteigerung könnte übrigens durch Erhöhung der Zölle einigermafsen gesteuert werden.

der Landwirtschaft beeinträchtigen muß“ [1]). Denselben Ansichten huldigte Witte: während zu Anfang des Jahres 1895 sich der Kurs beständig auf der Höhe von 219,5—220,25 gehalten hatte, setzte ihn der Finanzminister auf 218,90 = 7,40 pro Halbimperial für die Geschäftsabschlüsse in Goldvaluta fest; und als einige Monate später an einigen ausländischen Börsen der Kurs auf 220,15 gestiegen war, wurde der Kurs von 216 Mark pro 100 Rubel zum gesetzlichen Kurse erklärt.

Indessen der Kernpunkt des Witte'schen Reformprojektes liegt nicht in der etwas einseitigen, die Interessen der Schuldner begünstigenden Regelung der Relationsfrage, sondern in der Regelung der Deckungsfrage und der künftigen Gestaltung des Emissionswesens. Denn man mag noch so viele prinzipielle Einwände gegen eine Devalvation erheben: praktisch ist sie eine zwar extreme, aber unter Umständen unumgängliche Maßnahme, die einer radikalen Reform des Währungssystems und der Aufnahme der Barzahlungen vorangehen muß. Allerdings nur dann, wenn die Durchführung der Reform selbst Aussicht auf einen, wenn auch nur relativen Erfolg bietet. Gerade in der mangelhaften Regelung der erwähnten zwei Punkte lag die schwache Seite des ministeriellen Projekts, und zugleich der Grund, warum es im Reichsrate zurückgewiesen wurde. Nach den Art. 1—7 des Projektes sollte die Durchführung der ganzen Einlösungsoperation, wie die spätere Sorge für die stete Aufrechterhaltung der Einlösbarkeit der Kreditbillete der Reichsbank obliegen. Zu diesem Behufe sollten sowohl die zur Zeit der Bekanntmachung des Gesetzentwurfes umlaufenden Kreditbillete als auch die der künftigen Emissionen in die Passivposten der Reichsbank eingetragen werden, während der Umwechslungsfonds im Betrage von 900 Millionen Rubel Gold neuer Prägung und die zur vollen Deckung fehlende Summe von 221 281 634 Rubel den Aktiven der Bank überwiesen werden sollten [2]). Dabei wurde es dem Ermessen der Reichsbank überlassen, falls es eine Anhäufung von Kreditbilleten in den Bankkassen angezeigt erscheinen ließe, den etwaigen überflüssigen Teil der Kreditbillete zu tilgen, oder nach Bedarf, jedoch nur für ihre eigenen Handelsoperationen und nicht für Rechnung des Reichsschatzamtes, neue Emissionen vorzunehmen, jedoch nur unter der Bedingung, daß, wenn die Gesamtsumme der Kreditbillete bereits 800 Millionen beträgt oder den Umwechslungsfonds um 400 Millionen Rubel übersteigt, alle weiteren Emissionen Rubel für Rubel voll in Metall gedeckt werden müßten. Die vollwertigen Silbermünzen sollten bis zu 50 Rubel pro Zahlung gesetzliches Zahlungsmittel bleiben [3]), von den Renteien jedoch bei allen

---

1) Vgl. E. de Cyon, a. a. O. S. 28—32; die Berichte des Finanzministers an den Kaiser für die Jahre 1890 u. 91.

2) Hierzu mufs bemerkt werden, dafs sich zur Zeit der Bekanntmachung des ministeriellen Projektes im Umwechslungsfonds nur 500 Millionen Rubel alter Prägung befanden; zu diesen sollten weitere 100 Millionen hinzugefügt werden, falls das Projekt verwirklicht würde.

3) Durch Ukas vom 8. April 1898 herabgesetzt bis auf 25 Rubel.

Zahlungen an die Regierung in unbeschränkter Menge angenommen werden müssen; nur bei Zollzahlungen sollte nicht mehr als 1 Rubel in Silber entrichtet werden dürfen.

Fassen wir nunmehr jede einzelne dieser Bestimmungen näher ins Auge!

Was zunächst die Deckung der Reichskreditbillete anlangt, so erscheint der Metallvorrat der Reichsbank, wenn wir die absoluten Ziffern betrachten, als ein geradezu kolossaler. Keine europäische Bank, auch nicht die Bank von Frankreich, hat einen so großen Goldvorrat wie die russische Reichsbank. Vergleichen wir aber das Verhältnis des Gesamtumlaufes an Kreditbilleten zu dem Goldvorrat mit dem gleichen Verhältnis in England, Frankreich und dem Deutschen Reiche, und berücksichtigen wir hierbei die Art der Zusammensetzung des Umwechslungsfonds der russischen Reichsbank, so stellt sich die vom Finanzminister vorgeschlagene Metalldeckung in einem weniger günstigen Lichte dar[1]). Während in den genannten westeuropäischen Ländern die Quantität des cirkulierenden Goldes den eigentlichen Umwechslungsfonds wesentlich übersteigt, besteht in Rußland der gesamte Geldumlauf fast ausschließlich aus Kreditbilleten und nur zu einem ganz unwesentlichen Teile aus Goldmünzen[2]). So betrug in Frankreich das in der Bank von Frankreich angesammelte Gold nur ca. 42 Proz. des gesamten Goldumlaufes; das gleiche Verhältnis stellt sich in England auf 38 Proz., in Deutschland auf 25 Proz. Der Verkehr ist in diesen Ländern derart mit Gold gesättigt, daß der größte Teil der Zahlungen in Gold gemacht wird und Banknoten nur bei größeren Zahlungen benutzt werden. Vermöge dieser Sättigung des Umlaufes mit Gold kann ein regelmäßiger Zu- und Abfluß des Goldes von der Bank in den Verkehr und umgekehrt aus dem Verkehr in die Bank erfolgen, ohne daß die Bank in Gefahr geriete, ihre Goldvorräte für immer zu verlieren. Ganz anders liegen aber die Dinge in Rußland. Hier cirkulieren bis jetzt die Kreditbillete in kleinen Abschnitten bis zu 1 Rubel;

1) Tabelle über das Verhältnis des vollwertigen Edelmetallumlaufes (inkl. des Metallvorrates der Central-Banken) zum Notenumlauf bezw. zum Papiergeldumlauf. (Die Ziffern sind Reuter's Finanzchronik vom 15. Februar 1896 entnommen.)

Staat	Datum	Goldumlauf	Silberumlauf	Gesamtumlauf an Edelmetall	Umlauf an Noten, bezw. Staatspapiergeld	Prozentverhältnis
England	Ende 1895	144 Mill. £	—	144 Mill. £	39,5 Mill. £	364,5 %
Frankreich	„ „	4600 „ frcs.	3200 Mill. frcs.	7800 „ frcs.	3701,5 „ frcs.	210,7 „
Deutschland	„ „	2990 „ M.	400 „ M.	3390 „ M.	1515 „ M.	223,8 „
Oesterr.-Ungarn	„ „	437 „ fl.	?	437 „ fl.	687 „ fl.	63,4 „
Italien	1. April 1883	?	?	1071,1 „ L.	1095,2 „ L.	97,8 „
Rußland	19. Febr./1. März 1896	728,3 Mill. R. alter Prägung	—	728,3 „ R. alter Prägung	1121,3 „ R.	97,4 „

2) Dies hat sich übrigens im laufenden Jahre geändert, da alle Zahlungen seitens des Staates, um Gold in den Verkehr einzudrängen, vorzugsweise in Goldmünzen vorgenommen werden.

sie werden von Arm und Reich im täglichen Verkehr bei großen wie kleinen Zahlungen gebraucht, und haben seit Jahrzehnten das Edelmetall gänzlich aus dem Verkehre verdrängt; das Gold ist lediglich in den Staatskassen aufgehäuft. Bei etwaigen äußeren oder inneren Komplikationen ist daher der Geldumlauf Rußlands bedeutend größeren Gefahren ausgesetzt, als in jenen Ländern, in denen die Kanäle des Umlaufes mit Gold gefüllt sind; denn wenn die russische Reichsbank im Falle irgend einer vis maior gezwungen sein sollte, ihren Goldvorrat zu verausgaben, dann wäre der ganze Verkehr lediglich auf Papier, und zwar auf ungedecktes Papier angewiesen. Um so auffallender erscheint es, daß das Projekt Witte's trotz seiner offiziellen Bezeichnung als „Projekt zur Wiederherstellung der Metallwährung" keine radikalen Vorkehrungen zur Beseitigung dieses Grundübels und zur Schaffung eines thatsächlichen Metallumlaufes traf, und sich lediglich mit der Beibehaltung des gegenwärtigen Papierumlaufes, allerdings unter Wiederherstellung der Einlösbarkeit der Kreditbillete zufrieden gab. Denn nach §§ 1—7 des Projektes sollte an dem Charakter der Kreditbillete — von ihrer Einlösbarkeit abgesehen — nichts geändert werden; sie blieben nach wie vor nicht nur gesetzliches Zahlungsmittel, sondern hatten auch Zwangskurs, da jede private Vereinbarung, welche den kontrahierenden Parteien die Zurückweisung von Kreditbilleten bei Zahlungen freistellte oder einen vom Nominalwerte abweichenden Kurs festsetzte, von Rechtswegen nichtig sein sollte. Ferner sollten die Kreditbillete in denselben kleinen Abschnitten kursieren wie früher [1]); und was die Quantität derselben betrifft, so wurden nicht nur keine Vorkehrungen getroffen, um den bisherigen Papierumlauf zu mindern, sondern der Reichsbank sogar die Möglichkeit gewährt, ohne Verstärkung ihres Barfonds zu den bisherigen 1121 Millionen noch neue 179 Millionen Rubel zu emittieren.

Indessen die ganze Geschichte des Papiergeldes in Rußland hätte als Mahnung dafür dienen können, daß auch ein großer Metallfonds bei einem so enormen Papierumlauf wie in Rußland keine genügende Garantie für die Aufrechterhaltung eines stabilen metallischen Goldumlaufs bieten kann, und daß daher das Witte'sche Währungsreformprojekt eine Verringerung der bestehenden Papiergeldmenge hätte in Aussicht nehmen sollen. Th. Hertzka warnt in seiner Abhandlung über Wechselkurs und Agio, in der er u. a. auch die Regelung der Valutafrage in Oesterreich-Ungarn bespricht, die österreichische Regierung vor der Nachahmung der russischen Währungspolitik, in der seit Einführung der Assignaten unter Katharina II. die Ansicht herrschend gewesen sei, daß ein genügender Wechselfonds als eine an und für sich genügende Bürgschaft zur Sicherstellung der steten Noteneinlösbarkeit angesehen werden könne. „Der Fortschritt in den Ansichten der maßgebenden Kreise bestand nur darin, daß Kankrin sich mit der $^1/_6$-Deckung zufrieden

1) In der Gegenwart werden die Noten bis zu 3 Rubel allmählich aus dem Verkehr entfernt.

stellte, während das gegenwärtige Finanzministerium ein bedeutend höheres Verhältnis vorschlägt. An der Newa ist man der Meinung, daß der Geldwert nicht vom Verhältnis der Goldmenge zum Goldbedarf, sondern vom sogenannten Deckungsverhältnisse abhänge. Wenn also beispielsweise $^3/_4$ Milliarden Rubel an umlaufenden Noten existierten, in den Kellern der russischen Staatsbank und des russischen Staatsschatzes 75 Mill. Rubel Gold lagen, die Metalldeckung der Zettel aber bloß 10 Proz. betrug, so erblickte man nicht in dem Uebermaße von Zetteln an sich, sondern in deren mangelhafter Metalldeckung die Ursache des Notendisagios, und glaubte dem Uebel abhelfen zu können, indem man beispielsweise 100 Mill. Papierrubel aufwendete, um dafür im Auslande — sagen wir 85 Mill. Goldrubel einzukaufen; jetzt betrug der Notenumlauf 850 Mill., die Metalldeckung 160 Mill., das Deckungsverhältnis war also auf nahezu 19 Proz. gestiegen — der Rubelkurs aber recht tüchtig gefallen. Dreimal in einem Menschenalter wiederholte sich dieses Spiel in Rußland, ohne daß man dort zur Einsicht gelangt wäre, daß man solcherart die Valuta nur selber ruiniere." Diese Ausführungen dürften zwar etwas zu wenig Wert auf die Höhe des angesammelten Metallfonds legen; doch betont Hertzka mit vollem Recht den von allen russischen Finanzministern, von Kankrin, von Reutern, und von Witte gemachten Fehler, daß man die Metallwährung durch bloße Anhäufung von Metallvorräten wiederherstellen zu können glaubte.

Diese Anschauung kam in dem Witte'schen Projekt auch noch in der Bestimmung zum Ausdruck, wonach die Differenz zwischen dem jeweiligen Betrage der emittierten Kreditbillete und dem effektiven Umwechslungsfonds nicht etwa durch kurzfristige Wechsel gedeckt, sondern als unverzinsliche Staatsschuld gebucht werden solle. Dieser Deckungsmodus widerspricht der in allen solventen westeuropäischen Staaten mit Ausnahme Englands, wo die Peelsche Bankakte bis in die Gegenwart in Kraft geblieben ist, angenommenen Deckungsprinzipien, deren oberster Grundsatz darin besteht, daß die durch die Notenausgabe erlangten Kapitalien in leicht realisierbaren Forderungen angelegt werden müssen. Das Wechselportefeuille einer Bank muß aus kurzfristigen Wechseln bestehen und zusammen mit dem Metallfonds mindestens ebenso groß sein, als der Gesamtbetrag der ausgegebenen Noten; nur dann besteht eine sichere Gewähr dafür, daß die Noten jederzeit eingelöst werden können. Denn eine Festsetzung des Barfonds, die unter allen denkbaren Umständen absolute Sicherheit bieten würde, ist schlechterdings unmöglich. „Durchdrungen von dieser Einsicht", schreibt Adolf Wagner in seinem Werke: „Geld- und Kreditheorie der Peelschen Bankakte", „bescheiden sich die Anhänger der bankmäßigen Deckung vollkommen damit, daß selbst das scharfsinnigste Raisonnement niemals alle einwirkenden Faktoren auffinden und noch weniger die Art und den Grad ihrer Einwirkung im voraus bestimmen kann. Deshalb hüten sie sich auch vor dem Fehler, den Barvorrat, wie es sehr gebräuchlich ist, zu isolieren und ihn außer Zusammenhang

mit den übrigen, die Deckung der Noten bildenden Aktivis aufzufassen. Da vielmehr der Barbestand nun einmal nicht genau fixiert werden kann, so soll nach der Theorie der bankmäßigen Deckung in der leichten Realisierbarkeit der die Deckung bildenden Aktiva gewissermaßen eine Assekuranz aller der Fehler liegen, welche bei der Feststellung einer so inkommensurablen Größe, wie es der Barfonds ist, unvermeidlich gemacht werden." Aber eben diese Assekuranz fehlte in dem Witte'schen Projekte vollständig, obwohl gerade für Rußland das noch nie gesunde Währungsverhältnisse gehabt hatte, dessen innere wirtschaftliche Lage den meisten russischen Fachleuten sehr bedenklich erscheint, dessen auswärtige Verschuldung eine so hohe ist, daß sie die Zahlungsbilanz Rußlands zu seinen Ungunsten zu gestalten scheint, wo endlich alle Versuche einer befriedigenden Lösung der Valutafrage, teilweise eben infolge der steten Mißachtung der Grundsätze bankmäßiger Deckung, mißglückt waren: obwohl gerade in einem solchen Lande ganz besondere Vorsicht nötig gewesen wäre. Diese ausschließlich in angesammelten Barvorräten bestehende Deckung mußte ferner einen Mangel an Elasticität des Geldumlaufes herbeiführen.

Das Projekt stellte der Emissionsthätigkeit der Reichsbank enge Schranken, indem es bestimmte, daß Emissionen über 800 Mill. Rubel nur gegen volle Golddeckung erfolgen dürften. Diese Vorschrift war die notwendige Konsequenz der erwähnten Deckungsmethode und der Handhabung des Emissionswesens durch den Staat selbst. Da bisher die Ueberemissionen der wunde Punkt des russischen Geldwesens gewesen waren, und die Regierung die Ausgabe von Kreditbilleten stets als „dernier réfuge" zur Beschaffung von Geldmitteln betrachtet hatte, glaubte Witte durch eine solche einschränkende Bestimmung das allgemeine Vertrauen zur Solidität der Währungsreform gewinnen und etwaige Befürchtungen des Publikums vor einer Wiederkehr der Ueberemissionen zerstreuen zu können. Aber ein weit wirksameres Mittel zur Erreichung dieses Zieles wäre die Schaffung einer zuverlässigen, bankmäßigen Deckung und die Uebertragung des Emissionsgeschäftes an eine von dem direkten Einflusse der Regierung unabhängige Bank gewesen. Dann hätte ohne Bedenken die für einen entwickelten Verkehr lästige Kontingentierung der Notenausgabe entbehrt, oder die Kontingentierung nach deutschem (Notensteuer) oder französischem Muster (hohe Ansetzung der zulässigen Notenmenge) freier geregelt werden können. Dann hätte der Geldumlauf die ihm unentbehrliche Elasticität erhalten und die Regierung wäre der Mühe enthoben gewesen, Versprechungen zu geben, die im Falle eines Krieges einfach nicht gehalten werden können.

Obwohl ferner das Projekt bestimmte, daß die Reichsbank Kreditbillete nur zur Förderung ihrer eigenen Handelsoperationen, aber nie auf Rechnung des Reichsschatzamtes Kreditbillete ausgeben dürfte, änderte dieser angebliche Verzicht der Regierung auf die Ausgabe von Kreditbilleten an dem bestehenden Zustande nur die äußere Form, aber nicht den inneren Kern. Das Emissionswesen sollte

nach wie vor bei der Regierung verbleiben; der Unterschied gegen früher bestand nur darin, daß, während früher jede neue Emission durch ein Departement des Finanzministeriums (die Expedition der Reichskreditbillete und später „die specielle Kanzlei für Kreditsachen") erfolgte, nach dem Reformprojekt eine andere Abteilung desselben Ministeriums damit betraut werden sollte. Man vergegenwärtige sich nur, daß die russische Reichsbank, sowohl nach ihren alten Statuten von 1860, wie nach den neuen Satzungen von 1894 eine reine Staatsbank ist: ihr Grundkapital aus Staatsmitteln beschafft worden; der Nettogewinn fließt dem Reichsschatzamte zu; dieses hat andererseits im Notfalle für die Verbindlichkeiten der Reichsbank aufzukommen; die Beamten der Bank sind Staatsbeamte und unmittelbar dem Finanzministerium untergeordnet. Zwar unterliegen die Operationen der Reichsbank der Oberaufsicht des Reichsrates und der Kontrolle des Reichskontrollamtes; aber diese Aufsicht und Kontrolle hat keine große Bedeutung, vielmehr einen mehr rechnerischen, formellen Charakter, da in Rußland der Finanzminister für jeden einzelnen Fall beim Kaiser einen sogenannten namentlichen Befehl nachzusuchen pflegt, der seine Verantwortlichkeit deckt; jedenfalls kann eine solche Kontrolle den Finanzminister nicht an Eingriffen in die Emissionsoperationen der Reichsbank hindern. Daß das russische Finanzministerium an dem System einer reinen Staatsbank mit Staatspapiergeld so starr festhält, statt zu dem in allen anderen entwickelteren europäischen Staaten mit Ausnahme Schwedens angenommenen System der privilegierten Zettelbanken mit Banknoten überzugeben, steht allerdings im Einklange mit der Uebermacht der Bureaukratie und der autokratisch-centralistischen Verfassung Rußlands. Indessen gerade deswegen, weil bei dem autokratischen Regime Rußlands jede Möglichkeit einer unabhängigen und wachsamen Kontrolle der Regierungshandlungen durch eine Volksvertretung fehlt, und die bisherige Handhabung des Emissionswesens durch die Regierung durchaus nicht besonders vertrauenswürdig gewesen ist, eben aus diesen Gründen muß es als die erste Voraussetzung für eine zuverlässige Regelung des Geldwesens betrachtet werden, daß die Ausgabestelle für Reichskreditbillete dem Einfluß des Finanzministeriums völlig entrückt wird.

In Westeuropa und namentlich im Deutschen Reiche ist gegenwärtig der Streit um die Verstaatlichung der Zettelbanken heftiger denn je zuvor entbrannt. Die Gründe, welche für und gegen die Verstaatlichung der deutschen Reichsbank geltend gemacht werden, hat Prof. Dr. Walther Lotz in einem Vortrage „Der Streit um die Verstaatlichung der Reichsbank" zusammengefaßt und eingehend gewürdigt. Prof. Lotz gelangt zu dem Ergebnisse, daß die Verstaatlichung der deutschen Reichsbank dem Reiche vielleicht einige Millionen Mehreinnahmen verschaffen könne; daß aber dieser — übrigens gar nicht sichere — finanzielle Vorteil mit der Verschlechterung der jetzigen Bankverfassung und mit der Gefährdung des Geschäftslebens, wahrscheinlich auch mit der Gefährdung des politischen Lebens erkauft werden müßte. Die Gründe, welche Prof. Lotz

gegen die Verstaatlichung der deutschen Reichsbank geltend macht, sprechen auch gegen die Beibehaltung der russischen Staatsbankverfassung. Für Rußland kommt außerdem noch folgender Gesichtspunkt in Betracht. In Deutschland ist die Exekutive an die Einhaltung der Verfassung gebunden, sie untersteht der Kontrolle des Reichstages und dann überhaupt der öffentlichen Meinung; in Rußland dagegen ist die Exekutive zugleich gesetzgebende Gewalt; die Staatsbank ist daher der unkontrollierbaren Willkür des Finanzministers preisgegeben, der sich bei fehlerhaften Maßnahmen schlimmstenfalles durch nachträgliche Einholung eines namentlichen Befehls des Kaisers vor aller Verantwortlichkeit schützte. Ferner hat Rußland schon wiederholt die Erfahrung gemacht, daß die Institution der Staatsbank von der Regierung dazu mißbraucht wurde, durch Aufnahme sogenannter „unverzinslicher Anleihen des Reichsschatzes bei der Staatsbank", d. h. durch Ausgabe ungedeckter Kreditbillete auf Rechnung des Reichsschatzes finanzielle Notlagen zu überwinden. Vornehmlich aus diesen Gründen wurde denn auch das Witte'sche Währungsreformprojekt im März 1897 durch den Reichsrat trotz aller Bemühungen des Finanzministers, eine günstige Meinung des Reichsrates zu erlangen, zurückgewiesen. Die Reorganisation der gegenwärtigen Bankverfassung Rußlands in dem Sinne, daß die russische Reichsbank von einem reinen, dem Finanzministerium untergeordneten Staatsinstitut zu einem staatlich privilegierten Privatinstitut verwandelt wird, ist die unerläßliche Vorbedingung für eine lediglich den Bedürfnissen des Verkehrs entsprechenden, von fiskalischen Interessen unbeeinflußte Gestaltung des Notenemissionswesens, und damit auch die notwendige Grundbedingung für das Gelingen einer Währungsreform.

Von den übrigen Bestimmungen des Witte'schen Reformprojektes dürfte, nach der neuerdings eingetretenen Regelung des Silberumlaufs [1]) noch einer Aenderung die Bestimmungen über die Verpflichtung der Reichsbank präsentierte Kreditbillete unverzüglich einzulösen, unterliegen, da das Projekt keine Garantie gegen Mißbräuche bietet: der Umstand, daß bei den Filialen der Reichsbank die Dauer der Einlösungsfrist dem Ermessen der Bankverwaltung überlassen wird, kann vorübergehend zu einer faktischen Suspendierung der Einlösbarkeit der Kreditbillete bei den Filialen führen.

Fassen wir unsere Ausführungen über das jüngste Projekt zur Reformierung der russischen Währungsverhältnisse kurz zusammen!

Das von Witte Ende des Jahres 1895 dem Reichsrate vorgelegte Projekt über den Uebergang zur Goldwährung und die Wiederaufnahme der Barzahlungen mit Devalvation, war das letzte Glied in einer Kette währungspolitischer Maßnahmen, welche Witte seit Uebernahme des Finanzministeriums angebahnt und teilweise auch

---

1) Laut allerhöchstem Befehl vom $\frac{\text{27. März}}{\text{8. April}}$ 1898.

verwirklicht hat. Dem Projekt gingen — abgesehen von der Ansammlung von Goldvorräten im Reichsschatze — insbesondere voraus der Kampf mit der Baissespekulation in Kreditbilleten, sowie die Zulassung der Goldklausel bei Verträgen mit einem vom Finanzminister festgesetzten Kurse.

Die schwankende Zahlungsbilanz Rußlands muß zwar bei der Wiederaufnahme der Barzahlungen als ein ungünstiges Moment angesehen werden; immerhin ist es leicht erklärlich, daß der Finanzminister die günstige politische Lage und den gesteigerten auswärtigen Kredit Rußlands, namentlich auch mit Rücksicht auf den vorhandenen beträchtlichen Goldfonds nicht unbenutzt lassen wollte. Aber das Projekt selbst ist noch mancher Korrektur bedürftig. Dies gilt insbesondere:

a) von den Bestimmungen über das Emissionswesen. Die Ausgabe von Kreditbilleten müßte einer staatlich privilegierten Bank übertragen werden; mindestens aber müßte die bestehende Reichsbank dem Geschäftsbereich des Finanzministers entzogen und einer besonderen selbständigen, etwa nach dem Vorbild des obersten Conseil der Reichskreditinstitute zusammengesetzten Behörde unterstellt werden;

b) von den Bestimmungen über die Deckung der Kreditbillete; in dieser Beziehung sollten die Prinzipien einer bankmäßigen Deckung durchgeführt sein;

c) die Kreditbillete, welche auf kleinere Abschnitte als 25 Rubel lauten, müssen unter gleichzeitiger Reduktion der Gesamtmenge [1]) eingezogen, und in Zukunft auf die Ausgabe solcher kleinen Abschnitte verzichtet werden;

d) es sollte eine Frist festgesetzt werden, binnen deren alle Filialen der Reichsbank zur Einlösung der Kreditbillete in einer unbeschränkten Menge verpflichtet sind. Diese Frist könnte für die einzelnen Plätze je nach ihrer Entfernung von der Centrale in Petersburg verschieden bemessen werden.

Die Bekanntmachung der Modalitäten des dem Reichsrate vorgelegten Währungsreformprojektes erregte in allen, mit der Bedeutung einer Währungsreform auch nur einigermaßen vertrauten russischen und polnischen Kreisen kolossales Aufsehen. Alle wissenschaftlichen Vereinigungen hielten specielle Sitzungen zur Erörterung dieser Tagesfrage ab, in denen die bekanntesten Fachleute auf dem Gebiete der Währungsfrage Vorträge hielten; alle Zeitschriften betrachteten es als ihre Pflicht, den Gegenstand möglichst eingehend zu besprechen; endlich wurde das Projekt in zahlreichen Abhandlungen und Flugschriften diskutiert. Das Urteil war im allgemeinen

---

1) Eine solche Reduktion wäre nicht notwendig, wenn eine privilegierte Privatnotenbank geschaffen und diese die Notendeckung nach bankmäfsigen Prinzipien handhaben würde.

kein günstiges. Die meisten Vertreter der Finanzwissenschaft sprachen sich dagegen aus. Die Einen behaupteten, daß die innere wirtschaftliche Lage Rußlands und die nach ihrer Ueberzeugung ungünstige Handelsbilanz den Uebergang zur Goldwährung nicht angezeigt erscheinen lasse, und forderten daher Verschiebung der Reform für günstigere Zeiten [1]). Die Anderen billigten zwar die Absicht des Ministeriums prinzipiell, verwarfen jedoch einzelne Bestimmungen des Witte'schen Projektes. Eine dritte Kategorie endlich, die Anhänger der sog. absoluten Geldzeichen, d. h. der Papierwährung, verneinten von vornherein das Bedürfnis nach einer Währungsreform und verlangten, man solle an der Papierwährung aus prinzipiellen Gründen festhalten [2]). Der Reichsrat, dem der Finanzminister sein Projekt schon Ende 1895 zur Begutachtung vorgelegt hatte, verschob seine Entscheidung zweimal, und lehnte es im März 1897 definitiv ab, vornehmlich aus dem Grunde, weil der Währungsreform eine Reorganisation der Reichsbank und des Emissionswesens vorangehen müsse. Der Finanzminister jedoch, der im Laufe der Debatten des Reichsrates die Ablehnung seines Projektes voraussah, beschloß, die Begutachtung des Reichsrates dadurch zu umgehen, daß er sein Projekt durch Einzelverordnungen des Kaisers durchführte. Bis jetzt sind folgende namentliche Befehle des Kaisers an den Finanzminister erschienen:

1) Am 3./15. Januar 1897 befahl der Kaiser, daß die Imperiale und Halbimperiale statt der bisherigen Inschrift von 10 bezw. 5 Rubel die dem Wertverhältnis von 1 : 1½ entsprechende Inschrift von 15, bezw. 7½ Rubel zu tragen haben. Zu diesem Behufe sollten die alten Goldmünzen umgeprägt werden.

---

1) Vgl. Litteraturnachweis. Von den russischen Specialisten auf dem Gebiete des Geldwesens hat sich nur A. N. Miklaschewskj für das Witte'sche Projekt ausgesprochen.

2) Der prägnanteste Vertreter dieser extremen Richtung ist S. Th. Scharapow (Talickij) in seiner Monographie „Der Papierrubel". Rufsland bildet nach ihm eine in sich abgeschlossene Welt, in der alles zur Bedürfnisbefriedigung Notwendige selbst produziert werden könne; diese abgesonderte Lage müsse im Interesse aller produktiven Klassen der Bevölkerung beibehalten werden. Der Papierrubel, der einen konstanten und abstrakten Wert darstelle, müsse gesetzliches Zahlungsmittel und Geldeinheit sein; Emission und Tilgung von Kreditbilleten hat die Regierung unter Berücksichtigung der Verkehrsbedürfnisse vorzunehmen. Die zur Belebung des Verkehrs notwendige Papiergeldmenge berechnet Scharapow auf 3—4 Milliarden. Das Gold ist zwar eine Ware wie jede andere; da es aber in den benachbarten Ländern als Zahlungsmittel gebraucht wird, müssen schlechterdings die Ausgleiche im internationalen Handel, wie auch die Verzinsung und Tilgung der früher in Metallvaluta aufgenommenen Anleihen in Gold bewerkstelligt werden. Die Vorteile der Einbürgerung des Papiergeldes als alleinigen Zahlungsmittels sind nach Scharapow unberechenbar. Da die Emission nicht nach Mafsgabe der vorhandenen Deckung, sondern lediglich mit Rücksicht auf die Nachfrage nach Umlaufsmitteln erfolgen wird, ist die Möglichkeit einer Belebung und Ausnützung der Erzeugungskraft des Volkes bis zu den Grenzen des jeweiligen Volksfleifses gegeben; es wird die Bildung von nationalen, Gemeinde- und Staats-Reservefonds erleichtert, die Macht des Privatkapitals vermindert, die Uebermacht der Börsen beseitigt; die Verwirklichung eines auf den absoluten Geldzeichen begründeten Finanzsystems wird dem gesamten russischen Staats- und Gemeindewesen eine schärfere nationale Tonart einprägen, und indem es dasselbe von fremden Einflüssen befreien, die Gier nach dem Gelderwerbe vermindern wird, wird es dem Staate die Möglichkeit bieten, eine selbständige, wirklich christliche Politik zu entfalten.

2) Am 29. August/8. September wurde die Handhabung des Emissionsrechtes durch die Reichsbank geregelt: der Betrag der emittierten Kreditbillete sollte genau den reellen Bedürfnissen des Verkehrs entsprechen; die Deckung ausschließlich in Gold bestehen. Die Höhe der Deckung solle für die ersten 600 Mill. Rubel Kreditbillete mindestens die Hälfte der emittierten Kreditbillete betragen; alle über 600 Mill. Rubel ausgegebenen Kreditbillete sollten dagegen voll gedeckt sein.

3) Am 14./26. November 1897 wurde die Prägung einer neuen Goldmünze, des Fünfrubelstückes, die neben den zwei bisherigen umlaufen sollte, anbefohlen; dieselbe solle 87,12 Doli Feingold enthalten und zu $\frac{900}{1000}$ Feingehalt geprägt sein, sohin genau $\frac{1}{3}$ des Imperials wert sein.

4) Endlich mit einem zweiten Erlaß vom 14./26. November ging Rußland zur Goldwährung über. Es wurde bestimmt, daß von nun an alle Kreditbillete mit einer neuen Inschrift [1]) folgenden Inhalts versehen sein sollen: „Die Reichsbank vollzieht den Umtausch der Kreditbillete gegen Goldmünzen auf Verlangen und ohne Quotenbeschränkung (1 Rubel = $\frac{1}{15}$ Imperial = 17,424 Doli Gold).“ Ferner sollten an Stelle der zwei ersten Punkte der Auszüge aus dem Manifeste folgende treten:

a) „Die unverzügliche Einlösbarkeit der Reichskreditbillete ist durch das Gesamtvermögen des Staates garantiert.

b) Die Reichskreditbillete sind im ganzen Reiche den Goldmünzen gleichgestellt.“

5) Endlich am $\frac{\text{27. März}}{\text{8. April}}$ 1898 wurden nähere Bestimmungen über die Zahlkraft und den Umlauf des Silbers getroffen, die diese schwierige Frage anscheinend befriedigend und den Bedürfnissen des russischen Wirtschaftslebens entsprechend geregelt haben. Danach sollte:

a) der Gesamtbetrag der Silbermünzen inklusive der silbernen Scheidemünzen dreimal die Bevölkerungszahl nicht übersteigen;

b) die gesetzliche Zahlungskraft der vollwertigen Silbermünzen auf 25 Rubel festgesetzt sein, außer bei Zollzahlungen, wo sie auf 5 Rubel pro Zahlung beschränkt wurde;

c) alle Zahlungen und Verpflichtungen, die bis dahin auf Silberrubel lauteten, sollten fortan in Rubeln = $\frac{1}{15}$ Imperial umgerechnet werden.

Durch diese Verordnungen sind die wesentlichen Punkte des Witte'schen Währungsreformprojektes verwirklicht worden; es sind nur drei Abweichungen von dem ursprünglichen Projekt zu erwähnen:

a) die Goldeinheit bildet nunmehr seit 14./26. November 1897 der Goldrubel, enthaltend 17,424 Doli Gold, ausgeprägt in Stücken

---

1) Nach der früheren Inschrift waren die Kreditbillete den Silbermünzen gleichgestellt und sowohl gegen Gold als gegen Silber einlösbar.

Die Notierungen der russischen Kreditbillete in den Jahren 1887—1896 auf den Hauptbörsen Europas[1]).

Jahr u. Monat	Paris, Wechsel auf Petersburg pro 100 Kredit-rubel	Berlin, Wechsel auf Petersburg pro 100 Kreditrubel		London, Wechsel auf Peterburg pro 1 Kredit-rubel	Preis des H.-Imperials in Petersburg Kreditrubel
1. Januar 1887	235	190		$21^{13}/_{16}$	8,90
1. April 1887	224	180,10		$21^{1}/_{4}$	9,00
1. Juli 1887	222,75	180		$21^{5}/_{16}$	9,05
1. Oktober 1887	225	180,60		$21^{11}/_{16}$	8,97
1. Januar 1888	220,75	177		$20^{3}/_{4}$	9,15
1. Februar 1888	215	174,60		$20^{1}/_{4}$	9,31
		Wechsel	Bar		
1. März 1888	203,50	27./2. 162,75 7./3. 161,40	163,60 162,25	19	9,95
1. April 1888	209	168,30	169,80	$19^{1}/_{2}$	9,55
1. Mai 1888	207,50	165,50	167,95	$19^{1}/_{2}$	9,65
1. Juni 1888	214	176,40	177,25	20	9,20
1. Juli 1888	236	191,30	192,80	$21^{3}/_{4}$	8,45
1. August 1888	233	191	191,70	$22^{1}/_{4}$	8,48
1. Sept. 1888	250	207,25	209	$23^{9}/_{16}$	8,02
1. Oktober 1888	267	215,40	216,40	$24^{7}/_{8}$	7,57
1. Januar 1889	257	210,50	211,80	$24^{1}/_{8}$	7,63
1. April 1889	265	216,50	217,20	$25^{1}/_{4}$	7,45
1. Juli 1889	255	209	209,80	24	7,73
1. Oktober 1889	257	210	211,25	$24^{1}/_{4}$	7,67
1. Januar 1890	268	218,25	219,40	$25^{1}/_{4}$	7,44
1. April 1890	268	220,10	220,85	$25^{1}/_{2}$	7,36
1. Juli 1890	287	234,25	235,10	27	6,95
1. August 1890	292	240,50	241,10	$27^{7}/_{8}$	6,75
1. Sept. 1890	303	251	252,70	$28^{7}/_{8}$	6,60
15. Sept. 1890	325	261,30	262,30	$30^{1}/_{2}$	6,11
1. Oktober 1890	314	256,10	256,70	$29^{5}/_{8}$	6,41
1. Nov. 1890	301	247,50	248,50	29	6,60
1. Dez. 1890	289	237,25	238	$27^{1}/_{2}$	6,85
1. Januar 1891	290	235,75	238,10	$27^{7}/_{8}$	6,85
1. April 1891	295	240	241,10	$28^{1}/_{4}$	6,75
1. Juli 1891	284	232	233	27	7,00
1. Oktober 1891	262	213,10	214,90	25	7,55
1. Januar 1892	242	198,20	199,90	$22^{7}/_{8}$	8,20
1. April 1892	250	205,50	205,90	$23^{7}/_{8}$	7,89
1. Juli 1892	248	203	203,25	$23^{3}/_{4}$	8,00
1. Oktober 1892	250	204,20	205	$23^{15}/_{16}$	7,90
1. Januar 1893	247	202,80	203,30	$23^{3}/_{4}$	7,92
1. April 1893	262	213,90	214,50	25	7,58
1. Juli 1893	262	213,25	213,85	25	7,58
1. Oktober 1893	259	211	212	$24^{1}/_{2}$	7,65
7. Dez. 1893	265	214,70	215,75	$24^{15}/_{16}$	7,57
		Kurze Wechsel			
2. April 1894	266,50	217,50			7,45—7,48
3. Juli 1894	267,50	218,95			7,40
1. Oktober 1894	267,50	219,25			7,40
1. Januar 1895	268	219,60			
1. April 1895	268	219,60			7,40
1. Juli 1895	270	219,70			
1. Oktober 1895	270	220,15		das Pari zu 7,50	
1. Januar 1896	268	217,10		= 25,38 pence	
1. April 1896	266	217,10			
1. Juli 1896	266	216,50			7,50
1. Oktober 1896	267	216,10			
1. Januar 1897	266	216,45			

1) Bulletin Russe de stat. financ. et legis. III. Jahrg., No. 7, 8.

Der durch die Bilanzen der Reichsbank nachgewiesene Betrag der emittierten Kreditbillete und des in der bezüglichen Reichsbank jeweilig befindlichen Wechselfonds von 1887—1897.

Datum	Jeweiliger Betrag von emittierten Kreditbilleten	Wechselfonds
1. Jan. 1887	Temporäre Emissionen v. 1876—77 716 433 349 + 330 000 000 = 1 046 433 349	171 472 495 (darunter 1 125 400 Silber)
1. Jan. 1888	780 032 238 + 266 263 146 = 1 046 295 384	211 472 495
1. Jan. 1889	desgl.	desgl.
1. Jan. 1890	desgl.	desgl.
1. Jan. 1891	desgl.	211 505 032
1. Jan. 1892	neue temporäre Emissionen 780 032 238 + 75 000 000 + 266 263 146 = 1 121 295 384	211 505 032 + 75 000 000 = 286 505 032
1. Jan. 1893	neue temporäre Emissionen 780 032 238 + 150 000 000 + 266 263 146 = 1 196 295 384	211 505 032 + 150 000 000 = 361 505 032
1. April 1893	780 032 238 + 100 000 000 + 266 263 146 = 1 146 295 384	211 505 032 + 100 000 000 = 311 505 032
1. Juli 1893	780 018 488 + 100 000 000 + 266 263 146 = 1 146 281 634	desgl.
1. Okt. 1893	desgl.	desgl.
1. Jan. 1894	780 018 488 + 150 000 000 + 266 263 146 = 1 196 281 634	211 505 032 + 150 000 000 = 361 505 032
1. April 1894	desgl.	desgl.
1. Juli 1894	780 018 488 + 75 000 000 + 266 263 146 = 1 121 281 634	211 505 032 + 75 000 000 = 286 505 032
1. Okt. 1894	desgl.	desgl.
1. Jan. 1895	laut Manifest v. 9. Dez. 1894 wurden die temporären Emissionen mit den beständigen angegeben: 1 121 281 634	276 938 723 + 75 000 000 = 351 938 723
1. April 1895	desgl.	desgl.
1. Juli 1895	desgl.	375 000 000 + 75 000 000 = 450 000 000
1. Okt. 1895	desgl.	desgl.
1. Jan. 1896	desgl.	desgl.
1. April 1896	desgl.	425 000 000 + 75 000 000 = 500 000 000
1. Jan. 1879	desgl.	desgl.

von 5, 10 und 15 Rubeln; während früher das goldene 10 Rubelstück als Grundmünze geplant worden war;

b) der Maximalbetrag der ungedeckten Noten ist auf 300 Mill. Rubel, statt, wie früher, auf 400 Mill. herabgesetzt worden;

c) die Zahlungskraft der vollwertigen Silbermünzen von 50 Rubel auf 25 Rubel herabgesetzt.

Abgesehen von diesen Punkten, sind durch die citierten 5 namentlichen Befehle die Hauptbestimmungen des Witte'schen Währungsprojektes vollständig ersetzt.

Da dieses Projekt bereits erörtert wurde, können wir eine kritische Prüfung der neuen gesetzgeberischen Maßnahmen unterlassen. Nur soviel sei bemerkt, daß mit diesen Maßnahmen nur ein provisorischer Zustand geschaffen wurde. Zur endgiltigen Regelung der Währungsfrage bedarf es noch einer Reorganisation der Reichsbank und einer Neuordnung des Notenemissionswesens und der Deckungsfrage. Ob diese Punkte einer befriedigenden Lösung entgegengeführt werden, müssen wir der Zukunft überlassen [1]). Allerdings, eins ist unbestritten, und zwar, daß das Vorhaben des Ministers Witte bis jetzt mit brillantem Erfolg gekrönt ist, und daß es im allgemeinen Interesse liegt, daß dieser Erfolg ein dauernder bleibt und daß der metallische Umlauf sich unter allen Schichten der Bevölkerung verbreitet.

1) Laut Bericht des Finanzministers an den Kaiser über den Soll-Etat von 1898 stellt sich in der Gegenwart das Verhältnis zwischen Gold und Noten folgendermafsen heraus

in Millionen Rubel neuer Prägung (à 2,16 Mark)

	Gold			Kreditbillete		
	im Schatzamt und in der Reichsbank		im Umlauf	in der Reichsbank und im Schatzamt		im Umlauf
Ende 1896	1206		37,5	139,7		981,6
		1243,5			1121,3	
Ende 1897	1315		155	69		930
		1470			999	

Frommannsche Buchdruckerei (Hermann Pohle) in Jena. — 1898

Frommannsche Buchdruckerei (Hermann Pohle) in Jena — 1893